BANK

WARSZAWA

CZERWIEC 1937

ROK V NR. 6

MIESIĘCZNIK POŚWIĘCONY BANKOWOŚCI I ZAGADNIENIOM FINANSOWYM

ZAGADNIENIA BIEŻĄCE

Przeciw kwietyzmowi

O ile pierwszy kwartał roku bieżącego nie dawał jeszcze dostatecznej ilości materiału do zorientowania się w możliwościach rozwojowych gospodarstwa polskiego na najbliższą przyszłość, o tyle maj przyniósł wyjaśnienie na wielu zaciemnionych dotychczas odcinkach; jest to miesięc decydujący dla całego sezonu inwestycyjnego i to, co się dzieje w maju jest zwykle bardzo miarodajną podstawą dla przewidywania tendencyj w rozwoju gospodarczym całego roku kalendarzowego.

Gdy jeszcze pierwszy kwartał mógł nasuwać przypuszczenia, że rok obecny będzie okresem bardzo silnego ruchu inwestycyjnego, to w maju wiele objawów wskazuje zdecydowanie na to, że tempo inwestycyj jest i będzie dość mierne, aczkolwiek wyższe niż w roku ubiegłym.

Znajdujemy się niewątpliwie na fali zwyżkowej, ale fala ta leniwie i jakby z trudem posuwa się w górę. Już w poprzednim numerze „Banku" wspomnieliśmy ubocznie o tych objawach, przewidując, że Komisja Kontroli Cen nie wiele będzie miała do roboty w najbliższych miesiącach. Przewidywanie nasze jak dotychczas sprawdza się, gdyż częściowo pod wpływem tendencyj na rynkach światowych częściowo zaś wskutek umiarkowanego ruchu inwestycyjnego ruch zwyżkowy cen uległ zahamowaniu. Zjawiska te jeszcze raz stwierdzają silną zależność życia gospodarczego Polski z jednej strony od

koniunktury światowej z drugiej zaś od pewnych momentów natury psychicznej.

Rozpocznijmy od tych ostatnich. Nie ulega wątpliwości, że silny ruch zwyżkowy wskaźnika inwestycyj w roku ubiegłym był u nas spowodowany przede wszystkim niepokojami walutowymi, które wywołały masową ucieczkę do wartości rzeczowych, a głównie do inwestycyj budowlano-mieszkaniowych. Ubiegły sezon budowlany był swojego rodzaju rekordem, który nie prędko zostanie pobity. Gdy fala dewaluacyj minęła a życie gospodarcze przystosowało się do reglamentacji obrotu walutowego i towarowego, odpadł ten impuls do inwestycyj; działał po tym jeszcze jeden impuls a mianowicie zwyżka cen, ale obecnie i ten słabiej działa. Obok wpływów koniunktury światowej działały w tym roku na zwyżkę cen szeroko rozgłaszane wiadomości o wielkich planach inwestycyj państwowych. Spekulacja na zwyżkę cen rychło jednak osłabła, pod wpływem reakcji władz administracyjnych; poza tym spekulacja przeliczyła się w przewidywaniu tempa i rozmiarów tegorocznych inwestycyj publicznych. Dalszym momentem depresyjnym było zmniejszenie kredytów państwowych na finansowanie prywatnego ruchu budowlanego; równocześnie więc z osłabieniem ucieczki do wartości rzeczowych odpadła pomoc finansowa Skarbu Państwa, w wyniku czego tegoroczny ruch budowlany jest poważnie słabszy od zeszłorocznego. Obecnie Rząd podwyższył dotację na Państwowy Fundusz Budowlany o kwotę zł. 15 miln. (dokonywując pewnych przesunięć w planie inwestycyj), jednak nie wydaje się, by ta skromna suma mogła w sytuacji bieżącej zaważyć na nasileniu, ruchu budowlanego. Nie jest jeszcze całkowicie pewnym, czy spadek ruchu budowlanego zostanie skompensowany większymi niewątpliwie w tym roku inwestycjami przemysłowymi.

Na rynkach światowych silna zwyżka cen, wywołana głównie inwestycjami zbrojeniowymi doznała przerwy, zaakcentowanej kilku krachami giełdowymi. W maju szereg wypadków potwierdził, że psychiczny efekt zbrojeń już osłabł, a pozostaje głównie oddziaływanie materialne różnych cztero- i pięciolatek. Zapewnia to jeszcze dobrą koniunkturę o tendencji spokojnej, ale spekulacyjne skoki cen zdają się być wykluczone na dłuższy czas. Wyścig zbrojeń prowadzi coraz bardziej do wyrównania między państwami sił i szans i w wyniku może rychło doprowadzić do impasu, w którym coraz większy głos będą mieć pacyfistyczni politycy i ekonomiści. Nie brak

już obecnie jaskółek zwiastujących powrót międzynarodowej współpracy gospodarczej; piszemy o tym w oddzielnej notatce.

Na poprawie koniunktury światowej Polska skorzystała wiele, polepszając wymianę towarową z zagranicą zarówno w dynamice jak i strukturze. Gdy jednak te sukcesy zostały osiągnięte przez nas niejako automatycznie, bez większego wysiłku, to obecna tendencja na rynkach światowych każe się liczyć z tym, że dalsze nasze powodzenie w handlu zagranicznym będzie zależeć głównie od naszych wysiłków a nie od szczęścia. Wiele będzie również zależeć od tego, w jakiej mierze będziemy mogli i chcieli otworzyć granice celne dla towarów zagranicznych. Bez rozwiązania tego problemu nie znajdziemy w handlu zagranicznym mocnego oparcia dla naszej gospodarki nawet gdyby Instytut Rozrachunkowy podwoił swój ogromny personel. Ujemne saldo bilansu handlowego na kwiecień jest sygnałem zarysowujących się na tym polu trudności.

Piszemy o tych sprawach nie dla tego, by siać pesymizm i zwątpienie co do dalszego przebiegu koniunktury. Chodzi tylko o to, że poprawa koniunktury zaczyna u nas deprawować ludzi. Jest naszą cechą narodową beztroski optymizm i samochwalstwo pod wpływem chwilowego powodzenia. Niestety wielu naszym politykom wydaje się, że skoro waluta jest zabezpieczona i budżet zrównoważony, to wszystko jest w porządku, czyli politykę gospodarczą można prowadzić od wypadku do wypadku. Ludzie ci zapominają, że dopiero teraz, gdy depresja koniunkturalna minęła, nadszedł czas na załatwienie najważniejszych spraw w dziedzinie struktury i organizacji życia gospodarczego. Podzielamy pogląd, że dobra koniunktura nie potrwa u nas ani trochę dłużej niż na rynkach światowych; ponieważ nie wynaleziono jeszcze dotychczas środka zapewniającego wieczną pomyślność, więc należy się liczyć z nadejściem ponownej fazy depresji, a nie jest wcale obojętnym przy jakim poziomie produkcji i obrotów ta depresja Polskę zaskoczy. Z tych powodów nie wolno nam oddawać się kwietyzmowi, lecz przeciwnie, właśnie teraz należy wytężyć wszystkie siły i zmobilizować całą energię, by życiu gospodarczemu dać jak najmocniejsze tętno i jak najlepiej wykorzystać sprzyjającą koniunkturę.

Tymczasem dostrzegamy na wielu ważnych odcinkach bierność i tak powolne tempo pracy, jakbyśmy byli krajem, któremu nikt i nic nie grozi. Ta bierność wypływa nie tylko z właściwości naszego charakteru narodowego, lecz także z faktu, że w życiu publicznym

panoszą się nadal fałszywe teorie i szkodliwe poglądy na zagadnienia gospodarcze. Wymienimy tu poglądy najbardziej szkodliwe.

Błędne i szkodliwe jest u nas pojmowanie znaczenia równowagi budżetowej Skarbu Państwa. W kołach urzędniczych wyrósł pogląd, że pierwszym i głównym zadaniem polityki gospodarczej państwa jest utrzymanie budżetu państwowego w równowadze i że wszystkie inne sprawy powinny być podporządkowane temu zadaniu; poza tym równowagę budżetową pojmuje się jako podstawowy warunek głównego celu, którym jest stałość waluty. W poglądzie tym tkwi duża doza słuszności, lecz u nas przybrał on postać karykaturalną i wyrządził wielkie szkody gospodarstwu narodowemu. Równowagę budżetową pojmowano mechanicznie, nie pytając bynajmniej, czy w okresie spadających cen i dochodów gospodarstwo wytrzyma ciężar opodatkowania. Sądzono następnie, że jeśli Skarb nie będzie zaciągał bezpośrednio kredytów w Banku Polskim, to waluta będzie bezpieczna, lecz nie wahano się pokrywać deficyty pożyczkami ściąganymi na rynku kapitałowym i podwyższaniem podatków, tak jakby ten drugi sposób był mniej szkodliwy dla gospodarstwa od pierwszego. W jednym z poprzednich numerów „Banku" rozróżnialiśmy równowagę budżetu w sensie statycznym i w znaczeniu dynamicznym. Otóż wiemy, że równowaga w sensie dynamicznym jest luksusem, z którego korzystają kraje bardzo bogate, natomiast kraje ubogie, kraje o dużych ambicjach a małych środkach są właściwie skazane na wieczną deficytowość budżetów w tym sensie, że conajmniej wydatki inwestycyjne nie znajdują pokrycia w normalnych dochodach, lecz w pożyczkach. W tych warunkach jest nonsensem poniechanie wszelkich inwestycyj podstawowych, w imię fetysza równowagi budżetowej; nie o równowagę chodzi, lecz o takie prowadzenie gospodarki publicznej, iżby ta nie dezorganizowała całego życia gospodarczego i nie prowadziła do dekapitalizacji. Zrównoważony budżet, stała waluta są zewnętrznym wyrazem uporządkowanego gospodarstwa; ale w polityce gospodarczej mogą być one tylko środkami do celu, a nie celem samym w sobie, gdyż celem jest tylko stały rozwój życia gospodarczego i podnoszenie dochodu społecznego. Nie warto, nie opłaca się realizować formalnie zasadę równowagi budżetowej kosztem zasady gospodarności. Jest n. p. rzeczą oczywistą, że wyeliminowanie z budżetu takich wydatków, jak wydatki na konserwację dróg państwowych, kłóci się z zasadą gospodarności.

Błędnym i szkodliwym jest pogląd bardzo ostatnio rozpowszechniony, jakoby wszelkie roboty i inwestycje publiczne same przez się zapewniały dobrobyt gospodarczy. Inwestycje publiczne mało lub wcale nierentowne nie mogą być dźwignią dobrobytu, a przeciwnie mogą zubożyć kraj. Taki klasyczny przykład, jak budowa piramid na pustyni dobrze uzmysławia możliwość rujnowania kraju przez inwestycje nieracjonalne. Natomiast inwestycje racjonalne mogą kłaść dobre podwaliny pod przyszły rozwój gospodarczy, jeśli mają na celu ten rozwój i jeśli przede wszystkim życie gospodarcze posiada inne niezbędne warunki rozwojowe. Bez tego inwestycje publiczne mogą stwarzać przez jakiś czas tylko złudzenie dobrobytu i dobrej koniunktury, aby później odsłonić smutną rzeczywistość. Sprawy te również niejednokrotnie wyjaśnialiśmy.

Błędny i szkodliwy jest wreszcie pogląd reprezentowany przez pewne grupy doktrynerów - ekonomistów, według którego obecna koniunktura jest zupełnie zadowalająca i nie powinna być intensyfikowana różnymi zarządzeniami interwencyjnymi państwa. Pogląd taki można śmiało nazwać filozofią nędzy, gdyż obecna poprawa gospodarcza jest poprawą nikłą w porównaniu z tempem rozwojowym innych krajów. W poglądzie tym słuszną jest tylko teza, że istniejącej już poprawy nie należy podsycać inwestycjami publicznymi, jeśli te mają na celu tylko zwiększenie zatrudnienia i dalsze nakręcenie koniunktury. Natomiast dopuszczalne — i w naszych warunkach konieczne są — inne środki zwiększenia produkcji i zatrudnienia a mianowicie wszelkie środki zmierzające do absolutnego i relatywnego obniżenia kosztów produkcji i wymiany. Jest tu do dyspozycji cała gama środków od odpowiedniej polityki walutowej i celnej począwszy a na rozwiązaniu karteli i obniżaniu opłat za świadczenia państwa i jego przedsiębiorstw skończywszy. Pewne czynniki tak dalece nie rozumieją tych spraw, że usiłują poprawę koniunktury wykorzystać — przez nałożenie na ludność nowych podatków komunalnych! Jest to prawdziwa filozofia nędzy i nędza filozofii.

Odrzuciwszy fałszywe i szkodliwe teorie, ustaliwszy dokładnie hierarchię celów i środków w polityce gospodarczej, nie trudno byłoby znaleźć właściwe drogi do postępu. Na tej drodze leży kompleks zagadnień istotnych a dziś pomijanych i niedocenianych wskutek polepszenia się koniunktury. Pierwszym jest zagadnienie podatkowe, którym zajęła się przed rokiem specjalna komisja, bez widocznych rezultatów. Dalej idzie kompleks zagadnień związanych z uzdrowie-

niem naszego rynku kapitałowego i należytą organizacją kredytu dla warsztatów produkcji i wymiany. Stosunki na rynku kapitałowym nie tylko nie zostały w roku bieżącym uporządkowane, lecz przeciwnie — jeszcze bardziej zostały pogmatwane. Jeśli chodzi o rynek kredytowy, to stwierdzić należy, że cały aparat lokalnych instytucyj kredytowych jest wyczerpany i niezdolny do zaspokojenia potrzeb obrotu gospodarczego a proces ich sanacji nie korzysta z należytego i szybkiego poparcia. Poza tym prace konwersyjne i oddłużeniowe nie zostały jeszcze zakończone i całe życie gospodarcze tkwi jeszcze w atmosferze antyegzekucyjnej, zabójczej dla rozwoju kredytu. Istnieje poza tym zagadnienie karteli, które należy rozwiązywać nie pod kątem walki ze zwyżką cen, lecz w płaszczyźnie sanowania całej struktury gospodarczej Polski. Stoi otworem zagadnienie finansów komunalnych i blisko tegoż stojący problem usprawnienia administracji publicznej, która na szeregu odcinkach wykazuje przerosty.

Załatwienie tych spraw, których wyliczenia bynajmniej nie wyczerpaliśmy, jest właściwym sposobem intensyfikowania poprawy gospodarczej. Ale tu nie wolno marudzić! *(Acer.)*.

Sprawy kredytowe

Prasa gospodarcza wszelkich odcieni zaczyna się coraz bardziej interesować sprawami kredytowymi pod kątem widzenia potrzeb inwestycyjnych przemysłu, rolnictwa oraz związków samorządowych. Zbieramy te artykuły i opinie i stwierdzamy, że są one smutnymi przyczynkami do historii rozwoju polskiej myśli gospodarczej. Okazuje się, że w ciągu ostatnich ośmiu lat nauczono się u nas bardzo mało lub zgoła nic jeśli chodzi o pojmowanie funkcji kredytu i roli aparatu kredytowego w życiu gospodarczym; nadal panuje światopogląd żebraczy, traktujący kredyt jako odmianę subwencji czy zasiłku dla bezrobotnych, udzielanego najuboższym. W ujęciu biurokratów różnego autoramentu kredyt nie jest bowiem transakcją zawieraną przez bankiera z dłużnikami solidnymi, najdzielniejszymi i najprzezorniejszymi, lecz stanowi pomoc dla ofiar kataklizmów, kryzysu, błędnej polityki gospodarczej państwa lub własnej lekkomyślności i nieudolności.

Teraz dopiero, gdy gospodarstwo nasze weszło zdecydowanie w fazę poprawy, wychodzą na jaw ukryte i ukrywane poprzednio skutki tej polityki koniunkturalnej Państwa, którą niesłusznie ochrzczono

nazwą deflacji. Skutki te polegają — ogólnie biorąc — na niezdolności aparatu kredytowego do czynnego współdziałania w procesie poprawy gospodarczej. Niezdolność ta wypływa przede wszystkim z tego, że w chwili obecnej nie istnieją jeszcze po stronie kredytobiorców warunki do rozwinięcia operacyj kredytowych.

Największy dział produkcji krajowej — rolnictwo straciło już dawno swoją bierną zdolność kredytową i nie prędko ją odzyska, gdyż akcja oddłużeniowa pozostawiła ogromny spadek, który rolnicy przyjęli z dobrodziejstwem inwentarza. Większe gospodarstwa mają hipoteki przeciążone a poza tym ich zdolność kredytowa stoi pod znakiem zapytania ze względu na niepewność jaką stwarza państwowa akcja parcelacyjna. Mniejsze gospodarstwa natomiast są obiektami niepewnymi z uwagi właśnie na owo dobrodziejstwo inwentarza w postaci ustaw antyegzekucyjnych i trwającej nadal psychozy niepłacenia. Zresztą rentowność gospodarstw rolnych pozostawia wciąż jeszcze wiele do życzenia.

Gospodarka komunalna zawsze i wszędzie korzystała obficie z kredytów inwestycyjnych a związki samorządowe są wszędzie uważane za najlepszego po państwie kredytobiorcę. Natomiast u nas związki te w roku bieżącym w ogóle nie mogą wchodzić w rachubę jako kredytobiorcy. Na łamach tygodnika „Samorząd" toczyła się ostatnio interesująca dyskusja na temat zdolności kredytowej samorządów po oddłużeniu. Sytuację finansową samorządów ilustruje następujące zdanie jednego ze znawców gospodarki komunalnej: „Teoretyczne obliczenia przeprowadzone przy oddłużeniu wykazały, że gdyby, nie naruszając kwot zobowiązań indywidualnie oddłużonych zw. samorządowych, wszystkie zobowiązania o charakterze długoterminowym skonwertować do spłaty na lat 36½ przy oprocentowaniu 5%, a zobowiązania natychmiast płatne skonwertować do spłaty na lat 5 przy oprocentowaniu 5%, to obsługa tak skonwertowanych zobowiązań musiałaby pochłonąć około 47% rocznych dochodów własnych." Dowiadujemy się następnie z dyskusji, że już po oddłużeniu wiele gmin miejskich musiało w związku z akcją zatrudniania bezrobotnych prowadzić pewne inwestycje bez dostatecznych podstaw finansowych: w wyniku gminy te zaciągnęły poważne towarowe kredyty krótkoterminowe a konieczność ich spłaty może ponownie naruszyć osiągniętą po oddłużeniu równowagę budżetową. Gdy do tego dodamy, że dyskusja stwierdziła „niemożność względnie niechęć niektórych związków samorządowych (przeważnie zmuszonych do angażowania się w inwestycje interwencyjne) do lojalnego wyko-

nywania świeżo ustalonej w planach oddłużenia obsługi dawnych kredytów długoterminowych" —to jasnym się staje, że gospodarka komunalna nie może być narazie terenem ekspansji kredytowej. Uchwały Zjazdu Związku Miast Polskich, odbytego w Warszawie z końcem kwietnia dają niepokojący obraz sytuacji samorządów miejskich; niestety ich domaganie się, aby miastom został udostępniony „tani długoterminowy kredyt inwestycyjny" nie może być uwzględnione w ramach normalnej działalności aparatu kredytowego.

Jedynym terenem, na którym aparat kredytowy może z pożytkiem i bez ryzyka rozwijać swą działalność, jest przemysł i handel; są to te gałęzie gospodarstwa, które szczęśliwie nie skorzystały z akcji oddłużeniowej. Stwierdzić jednak należy, że w chwili obecnej nie posiadamy odpowiednich instrumentów kredytowych do finansowania inwestycyj przemysłowych, gdyż najodpowiedniejszy instrument jakim jest emitowanie akcyj nie odgrywa żadnej roli z powodu upadku rynku akcyjnego i odsunięcia banków od operacyj założycielskich. Podobno dyskutuje się w pewnych kołach kwestię uruchomienia długoterminowych pożyczek na inwestycje przemysłowe. Sprawą tą zajmiemy się w najbliższej przyszłości, tu jednak uważamy za swój obowiązek przestrzec kogo należy przed eksperymentami, które mogą się w przyszłości smutnie zakończyć i dla rynku kapitałowego i dla przemysłu.

Od strony aparatu kredytowego sprawa nie przedstawia się o wiele lepiej ,a od strony rynku kapitałowego nawet gorzej. Chodzi tu o kwestie raczej natury moralnej, niż materialnej. W prasie reprezentującej poglądy prywatnego przemysłu spotykamy się z następującym poglądem: wkłady płyną głównie do instytucyj publicznych i są, względnie będą obracane na finansowanie inwestycyj państwowych wobec czego dla zwiększającego się w prywatnym gospodarstwie zapotrzebowania kredytowego może wręcz zabraknąć źródeł, poza źródłami pokątnymi. Otóż stwierdzić należy, że analiza obecnej sytuacji jeszcze nie daje powodów do wysuwania takich ogólnych wniosków. Banki nie mają i prawdopodobnie nie będą mieć trudności przy rozszerzaniu działalności dyskontowej; świadczą o tym fluktuacje portfelów wekslowych i niski stopień wykorzystania redyskonta w Banku Polskim. Trudności polegają na tym, że wciąż jeszcze nie ma odpowiedniego materiału wekslowego na rynku. Poza tym dziś chodzi jeszcze nie tyle o repartycję wkładów między poszczególne kategorie instytucyj, ile o to, by wkłady wogóle narasta-

ły; przyrost wkładów był w ostatnich miesiącach bardzo słaby, a w kwietniu nastąpił nawet spadek stanu wkładów. Ale naszym zdaniem nie można w ogóle sprawy tak stawiać, że przyrost wkładów musi decydować o rozmiarach działalności banków w kredycie krótkoterminowym. Pogląd taki jest błędny i szkodliwy. Bliższym prawdy wydaje się pogląd, według którego przyrost wkładów jest funkcją działalności kredytowej. Jak w czasie kryzysu silny przyrost wkładów nie jest i nie może się stać bodźcem do zwiększenia kredytów, gdyż brak jest godnych zaufania kredytobiorców, tak też w fazie ożywienia wzrost produkcji i obrotów nie może być wynikiem wzrostu wkładów, lecz winien być źródłem tego wzrostu. Znaczy to, że w parze ze wzrostem produkcji musi iść ekspansja kredytowa banków, kontrolowana i wspomagana przez bank emisyjny.

Ale aparat kredytu krótkoterminowego nie nadaje się do finansowania inwestycyj. Długoterminowy kredyt nie ma szans rozwoju ze względu na stan rynku lokacyjnego i zaabsorbowanie sztywnego rynku planem inwestycyjnym. Wobec tego może się powtórzyć znane zjawisko z poprzedniego okresu naszej pomyślności, mianowicie finansowanie inwestycyj via rynek kredytu krótkoterminowego. Proces ten tym bardziej będzie silny, w im wyższym stopniu będzie utrudnione samofinansowanie się przedsiębiorstw; to ostatnie zaś zależy od polityki cen. Polityka stałych cen stawia zupełnie konkretne wymagania aparatowi kredytowemu.

Dziwnym jest, jak podczas ostatniej, bardzo ożywionej dyskusji na temat polityki cen mało zwrócono uwagi na jej ścisły związek z zagadnieniami walutowymi i kredytowymi. Związku tego albo się w ogóle nie dostrzega i nie rozumie, albo też wstydliwie — czy tendencyjnie przemilcza. Walutową stronę zagadnienia cen przedstawił dr K. Studentowicz w szeregu artykułów na łamach „Banku"; w numerze obecnym i następnym natomiast zamieszczamy tegoż autora studium, które stanowi próbę oświetlenia problemu cen od strony naszej wewnętrznej sytuacji gospodarczej.

Musimy się pogodzić z tym, że do czasu uporządkowania stosunków na rynku kapitałowym i przywrócenia temu rynkowi autonomii w wyborze lokat ruch inwestycyjny oprze się w dużej mierze na instytucjach kredytu krótkoterminowego. W związku z tym wyłania się cała problematyka instrumentów kredytu długoterminowego. Na tym polu cechuje nasz aparat kredytowy całkowita bierność i brak inicjatywy, połączony z upartym trzymaniem się starych

nawyków myślowych. Ostatnich dziesięć lat dało nam bogaty materiał doświadczalny, wystarczający do przeprowadzenia gruntownej rewizji dotychczasowych form i metod kredytowania, ale materiał ten nie wychodzi poza bramy poszczególnych instytucyj. Instycje kredytowe pozwalają na wydzieranie sobie inicjatywy i narzucanie gotowych form i schematów przez czynniki, które nie zawsze można posądzać o znajomość rzeczy. O polityce kredytowej w Polsce decydują wszyscy tylko nie aparat kredytowy.

O sprawy te zahaczamy tylko, zapowiadając bliższe zajęcie się nimi w następnym numerze „Banku". *(s. b.)*

Powrót liberalizmu w handlu światowym?

Prasa gospodarcza świata, nie wyłączając nawet Polski, coraz więcej miejsca poświęca tendencjom, jakie ujawnia ostatnio międzynarodowy handel towarowy. Tendencje te wskazują na powrót do zasad, stosowanych na tym terenie przed kryzysem, zasad, które przyjęliśmy nazywać liberalizmem gospodarczym. Nowy asumpt do dyskusji na ten temat dała misja, jaką otrzymał belgijski premier van Zeeland od rządów Francji i Anglii do przeprowadzenia na zaproszenie Roosevelt'a rozmów z przedstawicielami poszczególnych krajów co do możliwości usunięcia lub przynajmniej złagodzenia ograniczeń w międzynarodowej wymianie towarowej.

Konferencje międzynarodowe w sprawie usunięcia utrudnień, wprowadzonych do obrotu międzynarodowego przez kraje, szukające w autarkii wyjścia z kryzysu gospodarczego, mają za sobą dość smutną sławę. Wszystkie one kończyły się w atmosferze wielkiego entuzjazmu i wielkich nadziei, praktycznie jednak biorąc, nie przyniosły prawie żadnego praktycznego rezultatu. Mimo to wydaje się, że obecna inicjatywa trzech najpoważniejszych udziałowców obrotu światowego posiada znacznie lepsze szanse, ze względu na ostrożność, z jaką przystąpiono do pracy, ze względu na szczupłą ilość uczestników, a przede wszystkim ze względu na moment jej podjęcia. Zwraca np. uwagę okoliczność, że ostatnio zawierane porozumienia pewnych krajów pomiędzy sobą — czy to w zakresie walutowym (mamy na myśli zeszłoroczne porozumienie Francji, Anglii i Stanów Zjednoczonych A. P.), czy to w zakresie wymiany towarowej (t. zw. umowa w Oslo pomiędzy krajami skandynawskimi, Finlandią, Belgią i Holandią) — doprowadziły do realnych wy-

ników i stanowią dla ich uczestników zdrową podstawę współpracy gospodarczej.

Jest rzeczą oczywistą, że prawdziwe wyjście z chwiejnej wciąż jeszcze sytuacji gospodarczej nie będzie możliwe bez usunięcia, a przynajmniej doprowadzenia do granic rozsądnych, tych wszystkich zakazów i utrudnień, które niby murem chińskim oddzielają jedno gospodarstwo społeczne od drugiego. Jeżeli do niedawna nawet poważni ekonomiści sądzili, a — co gorsza — sądy swoje wypowiadali publicznie, że okres swobodnej wymiany dóbr pomiędzy poszczególnymi krajami zakończył się bezpowrotnie, to obecnie coraz częściej odzywają się głosy, które uważają utrudnienia przywozowe z lat 1930/1936 za zjawisko przejściowe, wywołane gwałtownym kurczeniem się spożycia wewnętrznego i zaostrzoną w związku z tym konkurencją międzynarodową. Jeżeliby słuszność miały te poglądy — którym zresztą pismo nasze zawsze pozostawało wierne — to obecny stan gospodarstwa światowego musi konsekwentnie doprowadzić do rozluźnienia istniejących ograniczeń przywozowych. Dane, dotyczące produkcji światowej i handlu międzynarodowego wskazują na daleko idącą rozbieżność w dynamice obu tych szeregów; przy jednolitej podstawie obliczenia (1929 — 100) różnica poziomu w roku 1936 wynosiła ⅓ wskaźnika produkcji na niekorzyść handlu zagranicznego. Innymi słowy wzrost wytwórczości światowej zaobserwowany ostatnio, nie idzie równolegle ze wzrostem obrotów światowych nawet wzrostem ilościowym, nie mówiąc już nawet o wzroście wartościowym. Objaw ten staje się zrozumiały jeśli wyjść z założenia, że rządy poszczególnych krajów chciały wzrost siły nabywczej ludności zużytkować przede wszystkiem na rzecz przemysłu krajowego. Nadchodzi jednak coraz wyraźniej moment, kiedy dysproporcja pomiędzy spożyciem a produkcją, niekorzystna dla tej ostatniej w dobie kryzysu, zaczyna coraz wyraźniej przekształcać się w dysproporcję innego typu, a mianowicie w niedostateczną konsumcję, wywołaną ograniczonymi możliwościami produkcji krajowej. Mówimy oczywiście nie o niedostatecznej konsumcji ogólnej, lecz o konsumcji specjalnej w poszczególnych gałęziach, wywołanej ograniczonymi — przez naturę lub technikę — możliwościami podaży danego działu wytwórczości krajowej. Symptomatyczne np. pod tym względem są zwolnienia nietylko od ograniczeń przywozowych, lecz nawet od cła fiskalnego, dokonane ostatnio przez poszczególne rządy przy imporcie niektórych surowców i półfabrykatów, z żelazem i stalą na czele.

Uchylanie ograniczeń przywozowych przez poszczególne kraje nie jest jedynym objawem zmienionego stosunku podaży do popytu w skali światowej. Analogiczne objawy dają się zauważyć na terenie międzynarodowych porozumień gospodarczych, stanowiących, że tak powiemy, swego rodzaju państwa w poziomej, nie geograficznej skali. Wzrastające zapotrzebowanie na poszczególne surowce skłoniło władze tych zrzeszeń do podnoszenia kontyngentów eksportowych, częstokroć ponad poziom, przyjęty jako podstawa wzajemnych rozrachunków. Więcej nawet; o ile do tej pory ze względu na trudności sprzedażne dominującym, jeżeli nie wyłącznym, rodzajem międzynarodowych porozumień producentów były porozumienia w przedmiocie reglamentacji zbytu, — to obecnie zaczynają się pojawiać porozumienia w przedmiocie zakupu, że wymienimy tu tylko ostatnie porozumienie światowe w przedmiocie zakupu złomu żelaznego.

Jest rzeczą zrozumiałą, że uwidoczniający się coraz bardziej powrót handlu międzynarodowego do „liberalnych" zasad pracy, nie oznacza bynajmniej przerzucenia się do drugiej krańcowości, do zasad laisser - faire'yzmu ekonomii klasycznej. Dopóki bowiem, choćby nawet w obrębie jednego tylko kontyngentu europejskiego istnieją różnice w stopniu rozwoju gospodarczego pomiędzy poszczególnymi krajami — państwa opóźnione w rozwoju gospodarczym będą musiały systemem protekcji celnych bronić poszczególne grupy przemysłowe do czasu ich okrzepnięcia. System ten jednak będzie oparty na jakichś przesłankach rozsądku gospodarczego, będzie wynikał z kompromisu pomiędzy potrzebami gospodarczymi danego kraju a jego możliwościami w tym zakresie i stworzy w ten sposób podstawę do międzykrajowych porozumień co do ram i zasad wymiany towarowej.

W konieczności uwzględnienia strukturalnych potrzeb poszczególnych krajów specjalne znaczenie posiada okoliczność, że inicjatywa misji van Zeelanda wyszła od Stanów Zjednoczonych, które w ostatnio zawartych traktatach handlowych dały dowód zrozumienia zasady, że kraj wierzycielski musi się godzić na ujemne saldo bilansu handlowego w obrotach z krajem dłużniczym. To podciągnięcie w zwyż krajów dłużniczych nie pod kątem humanitaryzmu, lecz z punktu widzenia zwiększenia siły nabywczej swego odbiorcy, stanowić może płaszczyznę rozmów międzynarodowych, rokującą widoki skuteczności dokonywanych wysiłków.

Polska, jako kraj dłużniczy a co za tym idzie — o niskim poziomie spożycia wewnętrznego, jest bezpośrednio zainteresowana w zliberalizowaniu zasad międzynarodowej wymiany towarowej. Z jednej bowiem strony musi Polska nadwyżką swego bilansu handlowego pokryć niedobory obrotów kapitałowych z zagranicą; z drugiej zaś — każde ułatwienie eksportowe stanowi dla kraju, poprzez uchylenie konieczności udzielania pomocy eksportowych kosztem budżetu czy cen importowych, zwiększenie zdolności konsumcyjnych rynku wewnętrznego. Z tego też względu należy nie tylko z całym uznaniem odnieść się do misji premiera belgijskiego, lecz nawet w miarę możności uczynić wszystko, aby zapewnić jej skuteczność. Specjalne pole do popisu mają te zwłaszcza czynniki polskiej opinii publicznej i sfer rządzących, które w najmniej sprzyjających warunkach stale walczyły z defetyzmem i krótkowzrocznością polityki autarkicznej. *(mid.)*.

Dr K. Studentowicz

KONTROLA POZIOMU CEN[1])

Na czoło problemów gospodarczych wybiła się ostatnio polityka cen. Rozgorzała też na ten temat namiętna dyskusja publiczna z jednej strony w obronie zwyżki cen, a z drugiej za utrzymaniem możliwie stabilizowanego poziomu cen. Nieszczęśliwym zbiegiem okoliczności cały ciężar ataku i obrony skoncentrował się na odcinku cen artykułów skartelizowanych. Przesądziło to w znacznej mierze możliwość obiektywnego rozpatrzenia problemu. Nie ułatwiło również dyskusji rozpatrywanie zagadnienia pod wpływem doraźnych trudności walutowych, inwestycyjnych oraz społecznych zamiast w świetle podstawowych reform gospodarczych, dla których realizacji zaistniały obecnie wyjątkowo pomyślne warunki. Zmarnowanie tych warunków byłoby nowym ciosem dla gospodarstwa narodowego. Należy też wytężyć całą siłę perswazji, ażeby do tego nie dopuścić.

W artykule obecnym pragnęlibyśmy w pewnej mierze uporządkować całą dyskusję przez rozświetlenie podstawowych zagadnień teoretycznych, związanych z poruszonym problemem. Na tej podstawie będziemy mogli dopiero w następnym numerze miesięcznika przystąpić do omówienia problemu polityki cen z punktu widzenia aktualnej sytuacji gospodarczej. W rozważaniach naszych pominiemy jednak punkt widzenia walutowy, przedstawiony w odrębnym cyklu artykułów [2]), koncentrując się wyłącznie na odcinku wewnętrznej polityki gospodarczej. Mimo to nie zdołamy uniknąć pewnej ilości powtarzania się, ponieważ omawiając problem walutowy nie mogliśmy z natury rzeczy abstrahować od problemów wewnętrzno - gospodarczych.

Warunki optymalnego rozwoju gospodarczego.

Zasadniczą tezą ekonomii klasycznej było, że mechanizm cen po-

---

[1]) Artykuł ten stanowi jeden z rozdziałów obszernej rozprawy p. t. „Polityka gospodarcza Państwa", która ukaże się w druku w ciągu czerwca b. r., nakładem dwutygodnika „Polityka".

[2]) Patrz miesięcznik „Bank" za miesiące listopad i grudzień 1936 r., styczeń 1937 r. oraz odbitka tych artykułów wydana p. t. „Dewaluacja a kryzys gospodarczy".

siada zdolność do samoczynnego działania w sposób zapewniający społeczeństwu warunki optymalnego rozwoju gospodarczego. Ekonomia klasyczna domagała się stąd dla jednostki swobody działania gospodarczego, od państwa zaś jedynie stwarzania odpowiednich po temu warunków. Ekonomia klasyczna nie broniła nigdy jakichkolwiek przywilejów gospodarczych hamujących inicjatywę jednostki na rzecz pewnych grup interesów. Uważała ona jednak, że zachowanie wolnej konkurencji wystarcza w zupełności, ażeby mechanizm cen funkcjonował samoczynnie w sposób zapewniający społeczeństwu warunki optymalnego rozwoju. Musimy jednak bliżej wyjaśnić co należy przez to rozumieć.

W każdym społeczeństwie pewna część dochodu jest przez właścicieli konsumowana, reszta zaś oszczędzana. Wielkość oszczędzanego dochodu jest zależna w znacznej mierze od czynników natury pozagospodarczej. Z dwóch ludzi znajdujących się w identycznych warunkach, jeden będzie brnął w długi, drugi zaś oszczędzał. Będziemy się też później starali odpowiedzieć na pytanie, czy państwo może mieć jakiś wpływ na wielkość oszczędzanych przez obywateli dochodów i tym samym decydować o tempie kapitalizacji.

Jednostka oszczędza celem zapewnienia sobie, względnie swym bliskim, większych możliwości konsumpcyjnych w czasie późniejszym. Oszczędności te mogą przybrać formę:

1) inwestycyj rzeczowych; 2) pieniężną w postaci wkładu bankowego, lub też lokaty w papierach wartościowych; 3) tezauryzacji. W pierwszym przypadku każdej nowej oszczędności towarzyszy oczywiście odpowiednia inwestycja rzeczowa. W drugim przypadku losy oszczędności będą zależały od polityki kredytowej banku względnie też instytucji emitującej papiery. Zależnie od tego zostanie ona: a) zainwestowana w pewne wartości rzeczowe; b) skonsumowana; c) stezauryzowana. — Tezauryzacja uprawiana przez instytucję, w której oszczędzający złożył swe fundusze, nie różni się niczym od tezauryzacji uprawianej bezpośrednio przez oszczędzającego tzn. polega ona tylko na wstrzymaniu się od konsumpcji, w miejsce której nie wstępuje niczyja inna konsumpcja.

Jasnym jest, że kapitalizacja społeczna postępuje naprzód tylko w przypadku ad 1 oraz 2 a). W przypadku ad 2 b) oszczędność pierwotna zostaje zamieniona z powrotem na konsumcję sensu stricto. W przypadku ad 2 c) oraz 3 mamy natomiast do czynienia ze zjawiskiem zaburzającym normalny obrót gospodarczy. Społeczeństwo jako całość nie może bowiem zapewnić sobie większych możliwości konsumcyjnych w przyszłości przez zrezygnowanie z konsumowania już wyprodukowanych dóbr. Wprost przeciwnie, postępując w ten sposób podkopuje rentowność posiadanego aparatu produkcyjnego, tracącego na skutek skurczenia się rynku zbytu możliwości pełnego zatrudnienia. Oznacza to innymi słowy, że społeczeństwo jako całość nie może kapitalizować w żaden inny sposób jak tylko przez zwiększanie produkcji sensu largo tzn. produkcji fabrycznej, transportu, handlu, świadczeń itp. Indywidualne oszczęd-

ści nabierają sensu społecznego tylko wtedy, kiedy zostają w całości zainwestowane w rozbudowę aparatu produkcyjnego. Okoliczność, ażeby ogólna suma indywidualnych oszczędności równała się ogólnej sumie inwestycyj rzeczowych jest jednym z nieodzownych warunków normalnych obrotów gospodarczych. Drugim warunkiem jest, ażeby inwestycje rzeczowe odpowiadające oszczędnościom były o ile możności, jak najbardziej rentowne. Te dwa warunki łącznie stwarzają sytuację, w której ogólna suma wyprodukowanych dóbr znajduje rynek zbytu. Obrót gospodarczy odbywa się wtedy bez niepotrzebnych tarć i załamań. Cały dochód społeczny wraca z powrotem do rąk przedsiębiorców, częściowo w formie konsumpcji sensu stricto (konsumpcji artykułów bezpośredniego spożycia), częściowo zaś w formie inwestycyj (tzn. konsumpcji surowców, półfabrykatów oraz narzędzi produkcji). Jeżeli uprzytomnimy sobie, że dochód społeczny równa się ogólnej sumie kosztów produkcji [3]), w takim razie przedsiębiorcy odzyskują w całości fundusze, wyłożone na skojarzenie ze sobą poszczególnych czynników produkcji i mogą dzięki temu zużyć je ponownie na cele produkcyjne, tak że krążenie to odbywa się jako pewien ciągły i nigdy nieustający proces. Wyrażając się w sposób schematyczny uzyskujemy następujący obraz rzeczy[4]):

Koszty produkcji = Dochód społeczny.

Dochód społeczny = Konsumpcja + oszczędności.

Oszczędności = Inwestycje.

Konsumpcja + inwestycje tzn. cały dochód społeczny wraca do rąk producentów, którzy wykładają go ponownie na dalszą produkcję.

Ze schematu powyższego wynikałoby, że ogół przedsiębiorców nie może uzyskać ze sprzedaży swych produktów nigdy więcej niż wyłożył uprzednio na koszty produkcji. Możnaby się wobec tego zapytać, gdzie się tutaj mieści wzrastająca na skutek kapitalizacji objętość produkcji oraz rosnący dochód społeczny. Otóż należy wyjaśnić, że schemat powyższy jest oparty na założeniu absolutnie niezmiennej ilości pieniądza (uwzględniając wszystkie składniki systemu pieniężnego łącznie z ich szybkością obiegu). Przy tym założeniu ogólna wartość produkcji musi być również niezmienna, tak że wartość produkcji, koszty produkcji oraz dochód społeczny stanowią trzy równe sobie wielkości, względnie też wyrażając się ściślej, stanowią trzy różne terminy na oznaczenie jednej i tej samej wielkości.

---

[3]) Przedsiębiorca jest tym, który wypłaca wszystkim czynnikom produkcji należny im dochód. To co jest dla przedsiębiorcy kosztem produkcji, stanowi z punktu widzenia odnośnego czynnika produkcji dochód, tak że ogólna suma kosztów produkcji oraz dochód społeczny to są dwa terminy na określenie jednej i tej samej wielkości, tylko że terminu „koszty produkcji” używamy myśląc z punktu widzenia organizowania produkcji przez przedsiębiorców, terminu zaś „dochód społeczny” myśląc z punktu widzenia podziału rezultatów produkcji pomiędzy poszczególne czynniki produkcji.

[4]) Por. J. M. Keynes: „The General Theory of Employment, Interest and Money”, Macmillan, 1936, str. 63.

W takich warunkach wzrost objętości produkcji oraz dochodu społecznego mógłby się wyrazić tylko w formie spadku cen postępującego w miarę wzrostu produktywności aparatu wytwórczego. Rosłaby nie wartość nominalna dochodu społecznego, lecz wyłącznie jego wartość realna przy niezmiennej wartości nominalnej.

Założenie absolutnie niezmiennej ilości pieniądza jest oczywiście nierealne. O ilości pieniądza decydują bowiem obok czynników uchwytnych i możliwych do skontrolowania, takie czynniki jak szybkość obiegu oraz tezauryzacja, które z jednej strony wyłamują się z pod kontroli systemu pieniężnego, z drugiej zaś są nadzwyczaj trudne do obliczenia. Stąd o ilości pieniądza należy wnioskować raczej drogą pośrednią, na podstawie różnego rodzaju wskaźników gospodarczych, głównie ruchów poziomu cen. Jeżeli poziom cen spada równolegle ze wzrostem produktywności aparatu wytwórczego, w takim razie należy sądzić, że ilość pieniądza pozostaje bez zmiany. Jeżeli poziom cen spada szybciej, to ilość pieniądza maleje. We wszystkich innych wypadkach natomiast ilość pieniądza rośnie tzn. gdy poziom cen spada wolniej niż wzrost produktywności aparatu wytwórczego, nie spada wcale, lub też rośnie.

W praktyce życia jednak zmiany zachodzące w wytwórczości aparatu produkcyjnego, są również trudne do wymierzenia. Wielkość ta nadaje się raczej do przybliżonej oceny. Wobec tego ostatecznym sprawdzianem normalnego rozwoju obrotów gospodarczych staje się stopień wyzyskania zdolności wytwórczej istniejącego aparatu produkcyjnego, z tym jednak zastrzeżeniem, że za integralną część tego aparatu musi się uważać również i wszystkie zdolne i chętne do pracy ręce ludzkie. Należy to rozumieć w ten sposób, że pełne zatrudnienie rąk ludzkich istnieje dopiero wtedy, gdy niema przymusowego bezrobocia, tzn. gdy nie istnieje sytuacja, w której znajdowaliby się bezrobotni skłonni do pracowania za płace pobierane przez zatrudnionych robotników, pracy zaś tej otrzymać nie mogli. Jeżeli bowiem bezrobotny odrzuca płacę pobieraną przez zatrudnionych robotników, pomimo tego że na tych warunkach mógłby zostać również zatrudniony, w takim razie nie można go uważać za przymusowo, lecz jedynie dobrowolnie bezrobotnego. Tego rodzaju dobrowolnie bezrobotnym jest np. każdy odrzucający pracę poniżej 150 zł. miesięcznie — obojętne z jakich to czyni względów — wtedy gdy przeciętna płaca robotników zatrudnionych nie przekracza 100 zł miesięcznie. Jest natomiast przymusowo bezrobotnym każdy, ktoby chętnie wziął pracę nie tylko za 100 zł miesięcznie ale znacznie poniżej tego poziomu, pracy tej jednak otrzymać nie może.

Ekonomia klasyczna a mechanizm cen.

Po wyjaśnieniu, co należy rozumieć przez warunki optymalnego rozwoju gospodarczego, możemy bliżej określić, jakie stanowisko w tym względzie zajmowała ekonomia klasyczna. Uważała ona mianowicie, że przy zachowaniu wolnej konkurencji mechanizm cen funk-

cjonuje automatycznie w sposób możliwie najlepiej zapewniający taki stan rzeczy, w którym ogólna suma oszczędności zostaje bez reszty przetworzona na rentowne inwestycje, aparat zaś produkcyjny znajduje się dzięki temu w stanie pełnego zatrudnienia, jak również wykluczona jest możliwość trwałego bezrobocia o charakterze przymusowym. Nie oznacza to, że ekonomia klasyczna nie uznawała możliwości kryzysów gospodarczych; takie bowiem stawianie sprawy byłoby nonsensem. Oznacza jednak, że samoczynne funkcjonowanie mechanizmu cen likwiduje w sposób możliwie najszybszy oraz bez niczyjej ingerencji periodyczne zaburzenia obrotów gospodarczych.

Każdy przedsiębiorca stara się, ażeby inwestycja jego okazała się możliwie najbardziej rentowna. Chodzi mu oczywiście o to, aby inwestycja była rentowna nie tylko bezpośrednio po swym ukończeniu, ale co najmniej przez okres czasu potrzebny do jej amortyzacji. W przeciwnym bowiem wypadku zamienia się ona w stratę.

Należy jednak podzielić przedsiębiorców na dwie zasadniczo odrębne grupy: 1) operujących wyłącznie własnymi kapitałami; 2) zatrudniających przeważnie kapitały obce. — Pośrednią grupę stanowią przesiębiorcy korzystający z tak małej przymieszki kapitałów obcych, że się nie muszą tym faktem w swoim postępowaniu specjalnie krępować.

Przedsiębiorcy operujący własnymi kapitałami nie muszą się przy ich inwestowaniu liczyć z rynkową stopą procentową. Stopa ta może wynosić np. 6% p. a., a mimo to mogą sobie oni pozwolić na inwestycje niosące tylko 3% p. a. W ten sposób postępuje np. rolnik pragnący za wszelką cenę zaokrąglić swe gospodarstwo i płacący anormalnie wysoką cenę za ziemię, nie krępując się wcale faktem, że da mu ona tylko znikomy procent dochodu.

Trudno jest stwierdzić, jaki procent ogółu przedsiębiorców stanowią przedsiębiorcy nie oglądający się na rynkową stopę procentową. Nie ulega jednak wątpliwości, że procent ten jest tym większy, im słabiej rozwinięty i gorzej zorganizowany jest rynek pieniężno-kapitałowy. Powody tego są następujące:

1) Ryzyko lokowania funduszów na słabo rozwiniętym oraz źle zorganizowanym rynku jest większe; 2) stopa procentowa jest często wielkością nieuchwytną, nie stanowiąc miarodajnego wskaźnika rentowności. Wynika stąd, że w prymitywnych stadiach rozwoju gospodarczego kapitalizacja odbywa się w głównej mierze poza rynkiem oraz według osobistych kryteriów poszczególnych przedsiębiorców, opierających się głównie o własne, a nie pożyczone kapitały. Fakt ten osłabia oczywiście tempo kapitalizacji, ponieważ powstają niewątpliwie inwestycje mniej rentowne, zanim zaspokojono inwestycje bardziej rentowne. Co gorsza jednak, że duża część oszczędności jest w tego rodzaju warunkach systematycznie tezauryzowana, czego najlepszym przykładem jest znowu rolnik.

Organizacja gospodarcza wszystkich prawie krajów europejskich osiągnęła jednak stadium, w którym poważny procent oszczędności

szuka lokaty na rynku pieniężno-kapitałowym. Odpowiednikiem tego jest równie poważny procent przedsiębiorców, operujących dużą przymieszką kapitałów obcych. Ten typ przedsiębiorcy nie może sobie już w danym wypadku pozwolić na inwestycje, których rentowność byłaby niższa od panującej na rynku stopy procentowej. Niewypracowanie bowiem odpowiednio wielkich zysków jest dla tego rodzaju przedsiębiorcy równoznaczne z bankructwem.

Każdy przedsiębiorca stara się, ażeby inwestycja jego okazała się możliwie najbardziej rentowna, czy to według kryteriów urobionych sobie z punktu widzenia swego własnego warsztatu pracy, czy też według kryteriów rynku pieniężno-kapitałowego tzn. stopy procentowej. Nie mniej szereg inwestycyj okazuje się nierentownymi już to bezpośrednio po ich dokonaniu, już to przed upływem okresu amortyzacyjnego. Fakt ten sam w sobie nie byłby specjalnie groźny. Nierentowna inwestycja bowiem jest w pewnym znaczeniu równoznaczna z konsumpcją. Niefortunny przedsiębiorca zużywa swe własne ewentualnie cudze kapitały na kupno pracy ludzkiej, surowców, maszyn itp., po czym okazuje się, że dokonana przez niego kombinacja czynników produkcji nie jest w stanie zwrócić mu włożonych w nią kapitałów. Efekt ostateczny jest z jego indywidualnego punktu widzenia taki sam (z różnicą tylko stopnia przyjemności) jak gdyby np. zamiast zakładać przedsiębiorstwo pojechał w podróż dookoła świata. W jednym i drugim wypadku kapitał został bezpośrednio przejedzony. Sprawa przedstawia się jednak zupełnie inaczej ze społecznego punktu widzenia.

życie gospodarcze jest zdolne wchłonąć pewną ilość błędnych inwestycyj, nie dając się wytrącić z położenia względnej równowagi. Najlepszym przykładem tego są bankructwa powstające w okresie ożywienia na długo jeszcze przed wybuchem depresji. Sytuacja staje się jednak poważna, gdy nadmierna ilość błędnych inwestycyj wywołuje przesilenie gospodarcze. Według kanonów ekonomii klasycznej automatyzm cen powoduje w możliwie krótkim czasie ponowne przystosowanie się do siebie poszczególnych elementów gospodarstwa narodowego, bez niczyjej w tym kierunku ingerencji. Wystarczy, jeżeli z jednej strony państwc oraz wszelkie organy publiczne, z drugiej zaś każde poszczególne przedsiębiorstwo przystosuje się do zmienionej sytuacji w drodze redukcji wydatków względnie kosztów produkcji. Na tej drodze dojdzie automatycznie do usunięcia tzw. przerostów gospodarczych. Niezdolne do życia jednostki zbankrutują, ulegając likwidacji względnie zostaną poddane zasadniczej reorganizacji finansowej, po której wejdą razem ze zdrowymi przedsiębiorstwami w nowy okres ożywienia. Periodyczne kryzysy stanowią w ten sposób proces oczyszczający życie gospodarcze ze wszelkich narosłych w okresie ożywienia dysproporcji. Są one cenę płaconą przez społeczeństwo za postęp.

Nakreślony powyżej optymistyczny pogląd na przebieg kryzysów gospodarczych pokrywa się jednak coraz mniej z rzeczywistością,

która wykazuje, że kraje zachowujące wobec nich bierną postawę, cierpią znacznie dłużej i ciężej od krajów, nie wahających się zająć wobec nich czynnego stanowiska. Należy zatem najpierw odpowiedzieć na pytanie, dlaczego automatyzm cen zawodzi w okresie kryzysu, następnie zaś jakie są najlepsze metody zwalczania depresji z jednej oraz zapobiegania im z drugiej strony.

Kumulowanie się zaburzeń gospodarczych.

Nie ulega wątpliwości, że w okresie tworzenia się kanonów ekonomii klasycznej stanowisko jej wobec zjawiska kryzysów gospodarczych było w pewnej mierze uzasadnione wysokim stopniem elastyczności wszystkich prawie elementów gospodarstwa społecznego. Elastyczność ta należy jednak w większości wypadków do niepowrotnej przeszłości.

„Sztywność [5]) wielu elementów w dzisiejszej strukturze kosztów jest równie nierozerwalnie związana, z naszą cywilizacją jak maszyna parowa, elektro-dynamo, lub samochód. Pomysł ponownego uelastycznienia kosztów jest równie oderwany od rzeczywistości jak sugestia zniesienia samochodu, ponieważ powoduje on więcej wypadków niż pojazdy konne. Nasze nowoczesne metody produkcji, z ich ustawicznie rosnącym podziałem pracy, wymagają wciąż większego korzystania z kredytu, wciąż bardziej skomplikowanych i kosztownych fabryk i urządzeń oraz wciąż bardziej wyszukanych metod handlowych, nasza zaś nowoczesna organizacja społeczna domaga się zwiększenia różnorodności pełnionych usług społecznych. Postęp zmierza do rozszerzenia raczej niż do zmniejszenia sztywności struktury kosztów".

Zanik elastyczności kosztów w połączeniu z zanikiem wolności obrotów międzynarodowych sprawiają, że automatyzm mechanizmu cen coraz bardziej zawodzi. Zaburzenia powstałe na jednym z odcinków życia gospodarczego, coraz trudniej się lokalizują. Zamiast tego obserwujemy w razie zwichnięcia istniejącej równowagi gospodarczej ich wzajemną kumulację, powodującą długotrwały i głęboki spadek produkcji i zatrudnienia. Nowe położenie równowagi i powrotna faza ożywienia przychodzi dopiero po nadmiernie długim okresie wyczerpania. Umiejętna ingerencja państwa prowadzona w formie odpowiedniej kontroli poziomu cen, względnie wzajemnego stosunku różnego rodzaju poziomów cen, mogłaby okres ten znakomicie skrócić, oszczędzając gospodarstwu społecznemu olbrzymich strat.

Celem niekomplikowania obrazu wyłączmy chwilowo zagadnienie obrotów międzynarodowych i wyobraźmy sobie kraj rolniczy, w którym wyjątkowo wielki urodzaj wywołał spadek ceny zboża. Jak wiadomo popyt na zboże jest mało elastyczny, skutkiem czego większa ilość zboża sprzedana po znacznie niższych cenach, nie przyniesie rol-

---

[5]) Sir Henry Strakosch: „Droga do poprawy", dodatek do The Economist z 5. 1. 1935.

nictwu tej samej wysokości dochodów, co poprzednio sprzedaż mniejszej ilości zboża po cenach znacznie wyższych [6]).

Gdyby równolegle ze spadkiem dochodów rolnictwa spadły odpowiednio ceny artykułów nabywanych przez rolnictwo, to jego położenie nie uległoby żadnej zmianie. Spadkowi ceny zboża nie towarzyszy jednak bynajmniej równomierny spadek tego rodzaju sztywnych elementów jak ciężary publiczne łącznie ze świadczeniami społecznymi, koszty kredytu, koszty transportu, ceny artykułów monopolowych i skartelizowanych, a nawet ceny artykułów przemysłowych nieskartelizowanych. Płace robotnicze okazują się również znacznie mniej elastyczne od ceny zboża. Oznacza to oczywiście zmniejszenie się udziału rolnictwa w ogólnym dochodzie społecznym. Rolnictwo stanowi jednak poważny rynek zbytu dla przemysłu. W związku z tym spada również rentowność przemysłu. Powstaje bezrobocie maszyn i rąk ludzkich. Wobec nierentowności już istniejących inwestycyj, nie opłaca się budować inwestycyj nowych. W konsekwencji tego zaoszczędzona część dochodu społecznego nie może zostać przetworzona przez rynek pieniężno-kapitałowy na inwestycje. Przedsiębiorca bowiem operujący cudzymi kapitałami nie zechce po prostu pożyczyć stojąc przed niemożnością wypracowania takiego zysku, którýby mu pozwolił pokryć koszty kredytu. Sytuacja staje się tym bardziej paradoksalna, że z początkiem depresji przynajmniej koszty kredytu zamiast spadać rosną na skutek usilnego dążenia instytucyj finansowych do zwiększenia swej płynności. Błędne koło depresji jest doskonale zamknięte właśnie dzięki pozostawieniu biegu wypadków samemu sobie.

Wróćmy obecnie do schematu przedstawionego w ustępie o warunkach optymalnego rozwoju gospodarczego. Ze schematu tego wynika, że cały dochód społeczny powinien wrócić do rąk przedsiębiorców: 1) w formie konsumcji sensu stricto; 2) w formie inwestycyj równych zaoszczędzonej części dochodu społecznego. Otóż ani jedno ani drugie nie jest możliwe w razie pozostawienia biegu wypadków samemu sobie. Urodzaj jako taki nie jest żadną klęską. Wprost przeciwnie, ludzie słusznie uważają go za błogosławieństwo. Zamienia się on w klęskę wtedy dopiero, kiedy skutkiem biernej postawy państwa wywołuje on zjawisko tezauryzacji narastających oszczędności, za czym idzie zastój w produkcji oraz wzrost bezrobocia. Gdyby państwo wkroczyło natychmiast po ujawnieniu się tak silnego spadku ceny zboża, który doprowadza do zmniejszenia udziału rolnictwa w dochodzie społecznym, to grożące załamanie mogłoby zostać stosunkowo szybko i łatwo opanowane. Cała rzecz

[6]) W języku technicznym określa się to, że elastyczność popytu jest mniejsza od jedności. Kiedy cena pomnożona przez ilość daje tę samą kwotę bez względu na ilość sprzedanych jednostek towaru oraz ich cenę, mówi się, że elastyczność popytu równa się jedności.

w tym, jakimi metodami winno się zwalczać kryzys gospodarczy, względnie też zapobiegać jego wybuchowi.

Źródła kryzysów gospodarczych.

W przytoczonym powyżej przykładzie jako metoda interwencji narzuca się podtrzymanie ceny zboża na takim poziomie, któryby zapewnił rolnictwu niezmiejszony udział w dochodzie społecznym. W tym celu musiałoby państwo zadekretować pewną cenę wyższą od rynkowej i poprzeć ją zakupem całej nadwyżki nie wchłoniętej przez rynek prywatny. Bliższa analiza problemu wykazuje jednak, że na tej drodze w miejsce jednego powstaje cały szereg nowych źródeł nierównowagi gospodarczej.

Przede wszystkim nie istnieje absolutnie żadne kryterium, według którego możnaby rozstrzygnąć, jak wysoka powinna być cena zadekretowana przez państwo. Ani bowiem wielkość dochodu społecznego ani też udział rolnictwa w tym dochodzie nie są dokładnie znane. Tak samo nigdy nie wiadomo, jak przy innej cenie ukształtuje się udział rolnictwa w dochodzie społecznym. Zadekretowanie ceny zbyt wysokiej wywołałoby w miejsce jednego dwa dalsze źródła nierównowagi: 1) Zbyt wysoka cena zachęciłaby do rozszerzenia produkcji zboża i tak już nadmiernie w stosunku do innych gałęzi produkcji wysokiej. 2) Państwo rychło wyczerpałoby środki finansowe, przeznaczone na interwencję zbożową i musiałoby albo jej zaprzestać, albo też wywołać zjawisko inflacji pieniężnej. Zadekretowanie zbyt niskiej ceny chybiłoby postawionemu sobie celowi tzn. utrzymaniu udziału rolnictwa w dochodzie społecznym na niezmniejszonym poziomie.

Po wtóre powstałaby kwestia, co zrobić ze skupionym przez państwo zbożem. Możnaby je przetrzymać do okresu nieurodzaju, tworząc w ten sposób jak gdyby zbożowy fundusz wyrównawczy; rozdać za darmo pomiędzy ubogich nie dysponujących żadną siłą kupna, tak żeby skutkiem tego prywatny rynek zbożowy nie tracił konsumentów; w końcu zniszczyć nagromadzone zapasy w razie niemożności innego sposobu ich zużytkowania. Pozostałaby jednak kwestia relatywnej nadprodukcji zboża w okresie przyszłym, której dałoby się zapobiec jedynie przez odpowiedni system reglamentacji uprawy zboża. Tutaj zaś wchodzimy już na teren bardzo śliski, albowiem prowadzący do ogarnięcia nieprzebytą siecią reglamentacji całej gospodarki społecznej. Trzeba bowiem pamiętać, że raz grozi wybuchem kryzysu relatywny nadmiar zboża, innym razem relatywny nadmiar surowców przemysłowych itd. W ten sposób zaczęlibyśmy dekretować wciąż nowe ceny oraz reglamentować wciąż dalsze gałęzie produkcji, ażbyśmy doprowadzili do całkowitego zniesienia własności prywatnej i pełnej kolektywizacji majątku społecznego.

Po trzecie w chwili wybuchu kryzysu gospodarczego nigdy nie są dokładnie znane jego źródła i istnieją na ten temat niezliczone wprost kontrowersje. Sytuacja wyjaśnia się dopiero w długi czas po wybu-

chu kryzysu, a i wtedy jeszcze nie można uważać wszystkich różnic zdań za wyrównane. Na jak niebotyczną trudność tutaj napotykamy, o tym świadczy olbrzymia wprost ilość teoryj kryzysów gospodarczych. Wywodzą one cykle koniunkturalne z procesów natury fizycznej (plam słonecznych, wpływu Wenus na klimat ziemski, wpływu klimatu na zdrowie i stan umysłowy ludzi), z procesów natury emocjonalnej (zmienne nastroje optymizmu i pesymizmu), oraz procesów instytucjonalnych. Do tych ostatnich należy nierówny rozwój postępu społecznego oraz wynalazczości, brak równowagi pomiędzy procesami podziału dochodu, jego zużytkowania oraz tworzenia wartości (siła kupna warstw pracowniczych jest raz niższa, drugi raz zaś wyższa od wartości dóbr szukających rynku zbytu), brak równowagi pomiędzy procesami produkcji i konsumpcji w ogólności (teorie nadprodukcji i niedoprodukcji), brak równowagi pomiędzy procesami konsumpcji, oszczędzania oraz tworzenia nowych inwestycyj, w końcu zaś wszelkiego rodzaju teorie pieniężne [7]).

Wszystkie powyższe teorie są błędne, o ile usiłowaniem ich jest dążenie do odkrycia wyłącznego źródła kryzysów gospodarczych i znalezienia na nie jakiejś generalnej recepty. Wskazują one natomiast niezbicie, że nie ma takiego procesu nie tylko gospodarczego, ale nawet społecznego, któryby nie mógł stać się źródłem depresji gospodarczej. Życie gospodarcze stanowi bowiem zwartą, organiczną całość, ponadto zaś jest związane niezliczonymi nićmi z wszystkimi innymi przejawami życia społecznego. Nie było też prawdopodobnie w historii gospodarczej dwóch kryzysów powstałych z jednego i tego samego powodu, oraz których przebieg byłby identyczny, co nie wyklucza że mogą one posiadać szereg znamion wspólnych. Wynika stąd niesłychanie doniosła zasada w odniesieniu do metod zwalczania kryzysów gospodarczych względnie zapobiegania im. Metody te mianowicie, nie śmią być drobiazgowymi tzn. nie mogą w żadnym wypadku polegać na chęci kontrolowania pewnych poszczególnych cen, lecz muszą polegać na oddziaływaniu na całokształt cen z pozostawieniem poszczególnym cenom pełnej swobody wzajemnego dostosowywania się [8]). Która bowiem cena czy też grupa cen stała się źródłem kryzysu, o ile i w jakim kierunku należałoby je skorygować, jaka winna być wzajemna proporcja różnych cen, na to żaden człowiek, przy obecnym przynajmniej stanie wiedzy gospodar-

[7]) Patrz klasyfikacja teoryj cyklów koniunkturalnych w dziele W. C. Mitchella: „Business Cycles", str. 50 — 53.

[8]) Nie należy pod to twierdzenie podciągać cen artykułów skartelizowanych oraz działalności spekulacji, które muszą podlegać kontroli państwa. Chodzi tutaj jedynie o wybór skutecznych metod postępowania, do których należy stwarzanie odpowiednich warunków dla powstania konkurencyjnych przedsiębiorstw względnie wywieranie na ceny kartelowe nacisku w drodze umiejętnej polityki importowej. Nie prowadzą natomiast do celu ani administracyjna kontrola cen ani tym bardziej upaństwowienie karteli. To ostatnie zwłaszcza byłoby w związku z notoryczną nieudolnością gospodarki publicznej równoznaczne z podniesieniem odnośnych cen do poziomu, wobec którego obecna ich drożyzna wydałaby się nieosiągalną taniością.

czej, odpowiedzieć nie potrafi. Zupełnie natomiast inaczej przedstawia się sprawa, jeżeli chodzi o stałe symptomy kryzysu, a mianowicie spadek ogólnego poziomu cen, połączony z zanikiem produkcji oraz wzrostem bezrobocia. Objawy te występują niezmiennie przy każdym bez wyjątku przesileniu. Leczenie ich, względnie zapobieganie im jest też zupełnie realną propozycją. Ingerencja państwa w cykle koniunkturalne winna się też ograniczać do kontroli ogólnego poziomu cen, względnie wzajemnego stosunku różnego rodzaju poziomów cen, co się łączy nierozerwalnie z polityką inwestycyjną państwa, ta zaś z polityką zatrudnienia.

Zanim przystąpimy do szczegółowych rozważań na temat polityki cen, możnaby postawić pytanie, dlaczego ludzkość już od dawna nie weszła na drogę kontroli cen, łagodząc w ten sposób przebieg cyklów koniunkturalnych. Można na to odpowiedzieć w dwojaki sposób: 1) Dopóki struktura kosztów odznaczała się dużą elastycznością, kontrola ta nie była potrzebna. W razie bowiem zwichnięcia równowagi, poszczególne elementy życia gospodarczego z łatwością się ponownie do siebie przystosowały. 2) Kontrola poziomu cen, choćby nawet pożądana, nie była możliwą dopóki system pieniężny nie rozwinął się w sposób kontrolę tę umożliwiający. Jak bowiem później zobaczymy kontrola poziomu cen wymaga istnienia instrumentów polityki pieniężnej, jeszcze stosunkowo niedawno zupełnie nieznanych lub też niedostatecznie wyrobionych.

Wytyczne polityki cen[9]).

Teoria ekonomii nie zajmuje zdecydowanego stanowiska wobec tego, w jakim kierunku należy wpływać na zachowanie się ogólnego poziomu cen. Zarówno lekko spadający, jak i stabilizowany oraz lekko rosnący poziom cen, posiadają szereg poważnych argumentów pro i contra. Cały szereg względów natury praktycznej przemawia raczej za stabilizowanym poziomem cen. Gdyby się jednak przyjęło stabilizację poziomu cen za cel polityki gospodarczej, to i wtedy nie możnaby celu tego traktować zbyt rygorystycznie, lecz należałoby z góry określić pewną górną oraz dolną granicę, w obrębie których poziom cen mógłby się swobodnie kształtować. Najlepiej natomiast jest, kiedy się rząd nie krępuje żadną z góry powziętą koncepcją w zakresie polityki cen, lecz stale pamięta o tym, że kontrola poziomu cen jest środkiem, celem zaś oraz ostatecznym sprawdzianem słuszności prowadzonej polityki jest stopień wyzyskania zdolności wytwórczej aparatu produkcyjnego oraz rozmiary, w jakich udało się zlikwidować zjawisko przymusowego bezrobocia. Zdecydowanie natomiast winno się państwo przeciwstawiać szybkim oraz daleko idącym zmianom w poziomie cen bez względu na to w jakim kierunku one się odbywają; zarówno bowiem gwałtownie spadający, jak i szybko zwyżkujący poziom cen nie dadzą się pogodzić z normalnym

[9]) Por. A. D. Gayer: „Monetary Policy and Economic Stabilisation", London, A. and C. Black, Ltd., 1935, Rozdział XI i XII.

rozwojem życia gospodarczego. Gwałtownie spadający poziom cen rodzi silną depresję, szybko zaś zwyżkujący poziom cen musi się w końcu przerodzić w załamanie.

Wewnętrzna polityka cen kraju nie da się jednak oderwać od zagadnienia międzynarodowych obrotów gospodarczych, specjalnie zaś od problemów natury walutowej. Jeżeliby wszystkie kraje uprawiały na podstawie jakiejś umowy jednakową politykę cen, w takim razie byłoby to równoznaczne z utworzeniem międzynarodowego systemu walutowego, zapewniającego stałość parytetów pieniężnych. Z chwilą jednak, kiedy kraj postanawia uprawiać samodzielną politykę cen, nie oglądając się na poczynania sąsiadów, to należy sobie zdać sprawę, że tego rodzaju polityka nie da się pogodzić ze stałością kursów zagranicznych.

Każda z wymienionych wyżej wytycznych wymaga jednak bliższego omówienia.

Stabilizacja poziomu cen.

Za stabilizacją poziomu cen przemawiają następujące argumenty: 1) Chroni ona przedsiębiorców przed ryzykiem spadku cen. Nie czyni ona tego oczywiście w odniesieniu do każdego przedsiębiorcy z osobna, ale w stosunku do przedsiębiorców jako warstwy. W ramach stabilizowanego poziomu cen odbywałyby się bowiem w dalszym ciągu fluktuacje poszczególnych cen, mogące zwiększać zyski jednych oraz prowadzić do bankructwa drugich przedsiębiorców. Nie mogłaby jednak powstać już więcej tego rodzaju sytuacja, w której pod naciskiem szybko spadających cen znaleźliby się naraz wszyscy przedsiębiorcy.

2) Zapewnia najbardziej sprawiedliwą równowagę pomiędzy dłużnikiem a wierzycielem, utrzymując realną siłę kupna zaciągniętych zobowiązań na niezmienionym poziomie.

3) Gwarantuje pewność stosunków dla wszystkich jednostek żyjących ze stałych dochodów, jakkolwiek nie zapewnia im udziału w rosnącym dochodzie społecznym.

4) Umożliwia systemowi pieniężnemu przerabianie wszystkich oszczędności na inwestycje, chroniące równocześnie społeczeństwo przed „przymusowymi oszczędnościami”, powstającymi przy rozprowadzeniu większych ilości kredytów niż wynosi ta część dochodu społecznego jaka pozostaje po odjęciu od niego konsumpcji sensu stricto.

Zasadniczą wadą stabilizacji poziomu cen jest natomiast, że nie zapewnia ona warstwom pracowniczym automatycznego wzrostu płac w miarę tego jak rośnie wytwórczość aparatu produkcyjnego. Dzięki temu zyski narastają w ilościach nie mogących znaleźć dla siebie odpowiednio rentownego zatrudnienia, co doprowadza do zjawiska pozornego przeinwestowania i w rezultacie kryzysu gospodarczego.

Dwa ostatnie punkty wymagają jednak dalszych wyjaśnień.

P r z e t w a r z a n i e o s z c z ę d n o ś c i n a i n w e s t y c j e.

Omawiając formy oszczędności stwierdziliśmy, że tezauryzacja wywołuje zaburzenia w normalnym obrocie gospodarczym, ponieważ nie towarzyszą jej żadne inwestycje. Podobnie dzieląc przedsiębiorców na dwie kategorie, a mianowicie operujących wyłącznie własnymi, oraz zatrudniających przeważnie obce kapitały, stwierdziliśmy w odniesieniu do tych ostatnich, że nie mogą sobie oni w żadnym wypadku pozwolić na inwestycje, których rentowność byłaby niższa od panującej na rynku stopy procentowej. Wspomnieliśmy w końcu, że instytucje finansowe dążą w początkach depresji do zwiększenia swej płynności, wypowiadając kredyt oraz podnosząc stopę procentową.

Zestawmy teraz trzy powyższe zjawiska ze spadkiem rentowności, będącym w przytoczonym powyżej przykładzie „klęski urodzaju" — następstwem zmniejszenia się udziału rolnictwa w dochodzie społecznym. Jest jasnym, że tego rodzaju zbieg okoliczności stwarza sytuację, w której gromadzone oszczędności nie mogą być bez czynnej ingerencji państwa w żaden sposób przetworzone na inwestycje. Każde zjawisko z osobna jest całkowicie uzasadnione, wszystkie razem natomiast powodują tak wielkie skomplikowanie położenia oraz tego rodzaju przeciwstawność interesów, że uchylenie się państwa od wkroczenia w ten węzeł gordyjski musi wywołać ogólne załamanie. Załamania tego dałoby się zaś uniknąć, gdyby państwo zastosowało środki mogące mimo wszystko doprowadzić do pożądanego przetworzenia oszczędności na inwestycje. Środkami tymi są: 1) Przełamanie przez bank centralny w drodze najdalej idących ułatwień redyskontowych oraz polityki otwartego rynku (w tym wypadku zakupu papierów wartościowych) zwyżkowej tendencji stopy procentowej wychodzącej ze strony indywidualnych instytucyj finansowych; 2) w razie gdyby pomimo obniżki stopy procentowej, nie znaleźli się prywatni przedsiębiorcy gotowi zużyć gromadzone oszczędności na akcję inwestycyjną, winno ich zastąpić państwo przez realizację swego własnego programu inwestycyjnego, kontynuując go tak długo, dopóki prywatni przedsiębiorcy ośmieleni odbudową rentowności nie zaczną się ponownie ubiegać o gromadzone przez system pieniężny środki; 3) państwo winno nie tylko brak prywatnej akcji inwestycyjnej zastąpić swym własnym programem robót publicznych, lecz musi pamiętać również o tym, że program ten winien zneutralizować w dodatku tendencje tezauryzacyjne występujące coraz silniej poza rynkiem pieniężnym.

Wymienione powyżej środki przyczyniły by się skutecznie do: a) utrzymania dotychczasowej chłonności rynku na artykuły konsumpcyjne sensu stricto; b) podtrzymania dotychczasowego zbytu artykułów służących dla celów inwestycyjnych. Jedno i drugie przyczyniłoby się zaś do uchronienia ogólnego poziomu cen przed spadkiem, jakkolwiek nastąpiłyby w jego ramach konieczne przesunięcia na korzyść artykułów przemysłowych oraz niekorzyść artykułów

rolnych. Przesunięcia te nie stałyby się jednak punktem wyjścia dla błędnego koła depresji. Stanowiłyby one zaburzenie natury ściśle lokalnej. Zjawisko kumulacji zaburzeń zostałoby natomiast z miejsca dzięki umiejętnej ingerencji państwa opanowane, coby nigdy nie miało miejsca, gdyby wierząc w samoczynne działanie mechanizmu cen, bieg wypadków pozostawiono samemu sobie.

Polityka dyskontowa, operacje na wolnym rynku oraz akcja inwestycyjna państwa są środkami generalnymi, które zastosowane we właściwym czasie oraz odpowiednio dozowane podtrzymują ogólną żywotność organizmu gospodarczego bez równoczesnego wypaczania procesów przystosowawczych, jakie mają w nim ustawicznie miejsce pomiędzy niezliczoną ilością poszczególnych cen „towarowych". Ustalanie proporcyj, w jakich mają być wytwarzane poszczególne dobra i usługi, pozostaje w dalszym ciągu funkcją mechanizmu cen. Decydowanie jednak o zasadniczej linii rozwojowej produkcji oraz dochodu społecznego, przestaje być procesem automatycznym, staje się natomiast rezultatem świadomego swego celu działania odpowiednich organów publicznych, ogarniających całość procesów gospodarczych i lokalizujących występujące wciąż zaburzenia, dzięki czemu nie dochodzi już więcej do sytuacji, w której z jednego ogniwa wypływa cały łańcuch, kumulujących się wzajemnie zaburzeń.

Sprawiedliwość społeczna.

Stabilizacja poziomu cen kryje w sobie jednak poważne niebezpieczeństwo, ponieważ nie zapewnia automatycznej zwyżki płac w miarę tego jak rośnie wytwórczość aparatu produkcyjnego. Wzrost produktywności zostaje zainkasowany przez przedsiębiorców w formie wyższych zysków. Zyski te winny być skonsumowane lub też zainwestowane. Konsumpcja osobista przedsiębiorców nie rośnie w miarę zwiększania się zysków, ponieważ stoi ona na ogół na dość wysokim poziomie, którego dalsze zwiększanie byłoby możliwe już tylko w drodze uprawiania zbytku, szkodliwego zarówno z punktu widzenia jednostki, którą zbytkowny tryb życia szybko degeneruje, jak również z punktu widzenia społecznego na skutek powstawania zbyt wielkich nierówności pomiędzy garstką przedsiębiorców, a masą pracowniczą. Rolą gospodarczą zysków jest zatem ich reinwestycja. Każda nowa inwestycja zwiększa jednak po swym ukończeniu ilość towarów szukających rynku zbytu. Rynek ten może zaś powstawać tylko w miarę tego jak równolegle ze zdolnością wytwórczą rosną płace. Jeżeli się to nie stanie, to nowe inwestycje okażą się nierentowne, co z kolei zahamuje skłonność przedsiębiorców do przetwarzania wciąż dalej rosnących oszczędności na inwestycje.

Doskonałym przykładem opisanego powyżej procesu był właśnie kryzys amerykański, wybuchły w 1929 r. po długim okresie stabilizowanego poziomu cen, któremu jednak nie towarzyszył odpowiednio silny wzrost płac. W wyniku tego nagromadzono olbrzymią ilość inwestycyj produkujących artykuły konsumpcyjne właśnie dla użyt-

ku szerokich mas, których jednak masy te nie mogły nabyć, ponieważ ta sama wysokość płac przy tej samej co poprzednio cenie artykułów nie pozwalała im na zwiększenie konsumpcji. W takich warunkach musiało dojść do ostatecznego załamania się rentowności poprzedzonego gwałtownym boom'em spekulacyjnym. Wynika stąd, że absolutnie niezbędnym warunkiem trwałej stabilizacji poziomu cen jest w razie wzrostu wytwórczości rosnąca skala płac. W tym też rozumieniu pomiędzy gospodarczym postulatem maximum rentowności i maximum produkcyjności, a społecznym postulatem sprawiedliwego podziału dochodu społecznego nie ma nie tylko absolutnie żadnej sprzeczności, lecz wprost przeciwnie, niespełnienie postulatu sprawiedliwości społecznej mści się ogólną ruiną gospodarczą.

Kontrola podziału dochodu społecznego.

Posługując się terminem „cena" używaliśmy go zazwyczaj w szerokim znaczeniu, rozumiejąc pod nim ceny towarów, płace oraz stopę procentową. W ustępie poświęconym przetwarzaniu oszczędności na inwestycje wspomnieliśmy, że zróżniczkowanie aparatu produkcyjnego dokonuje się w ramach stabilizowanego poziomu cen oraz przy zachowaniu warunków wolnej konkurencji bez niczyjej ingerencji. Zrobiliśmy jednak przy tym bardzo poważne zastrzeżenie, dodając do słowa „ceny" określenie „towarowe". Chcieliśmy przez to wyraźnie podkreślić, że twierdzenie to nie odnosi się w żadnym wypadku do wzajemnego stosunku cen towarowych, płac oraz stopy procentowej. Stabilizacja poziomu cen musi być zatem rozumiana wyłącznie jako stabilizacja poziomu cen towarowych. Warunkiem zaś trwałej stabilizacji poziomu cen towarowych jest każdorazowe dostosowanie stopy procentowej do rentowności inwestycyj, oraz płac do wytwórczości aparatu produkcyjnego. Płace i stopa procentowa muszą być zatem wielkościami zmiennymi, jeżeli poziom cen towarowych ma być wielkością stałą. Należy przy tym podkreślić, że o ile automatyczne funkcjonowanie mechanizmu cen wystarcza w zupełności, ażeby w ramach stabilizowanego poziomu cen zapewnić społeczeństwu właściwe zróżniczkowanie aparatu produkcyjnego — z zastrzeżeniem oczywiście istnienia warunków wolnej konkurencji — o tyle automatyzm ten absolutnie nie wystarcza, jeżeli chodzi o wzajemny stosunek poziomu cen towarowych, płac oraz stopy procentowej. Wprost przeciwnie płace oraz stopa procentowa nie mogą być pozostawione samym sobie, lecz państwo musi wpływać na ustalenie ich na takiej właśnie wysokości, ażeby zapewniły one trwałą stabilizację poziomu cen. Należy sobie jednak uświadomić, że kontrola wzajemnego stosunku cen towarowych, płac oraz stopy procentowej jest równoznaczna z kontrolą podziału dochodu społecznego pomiędzy czynnik kapitału, pracy ludzkiej oraz przedsiębiorczości. Z punktu widzenia społecznego nie ma żadnej sprzeczności pomiędzy interesami wymienionych czynników produkcji. Z indywidualnego punktu widzenia oraz na krótkiej przestrzeni czasu sprzecz-

ności te bez wątpienia istnieją. Otóż zadaniem państwa jest pilnowanie, ażeby zawsze zwyciężała solidarność interesów wszystkich czynników produkcji, nie zaś chęć wyzyskania chwilowej koniunktury przez jakiś specjalny czynnik, bez względu na to czy to będzie kapitał rentierski, praca ludzka lub też czynnik przedsiębiorczości, łączący ze sobą dwa poprzednie czynniki. Zadania tego nie da się jednakże wykonać przez reglamentację stopy procentowej oraz płac, lecz jedynie przez wpływanie na ich wysokość drogą pośrednią.

Wysokość, na której należałoby ustalić stopę procentową od kapitałów o różnych stopach płynności i ryzyka oraz płace różnych kategoryj, nie jest nikomu znana, zgadywanie zaś jest bardzo ryzykownym eksperymentem. Dlatego też należy iść tutaj drogą ostrożnego „sondowania gruntu". Skoro zaznaczają się trudności zbytu wyprodukowanych towarów przy równoczesnej niemożności znalezienia zaufania godnych reflektantów na kredyty zaofiarowywane przez system bankowy, jest to nieomylną oznaką albo nadmiernie wysokiego poziomu stopy procentowej w porównaniu z rentownością możliwych do zrealizowania inwestycyj albo też zbyt niskich płac w porównaniu z istniejącą wytwórczością aparatu produkcyjnego. Należy wtedy najpierw wybadać, czy obniżenie stopy procentowej bez równoczesnej podwyżki płac nie zaradzi sytuacji. Powszechne i realne obniżenie stopy procentowej w kraju jest możliwe jedynie w drodze zwiększenia rezerw kasowych banków przez bank centralny. Ten ostatni posługuje się w tym celu obniżeniem swej stopy, rozszerzeniem ułatwień redyskontowych (zmniejszenie wymagań co do rodzaju oraz wysokości przyjmowanych zabezpieczeń) oraz zakupem papierów wartościowych. Środki te odpowiednio dozowane przyczynią się do obniżenia stopy banków prywatnych na skutek zwiększenia ich płynności. W żadnym wypadku natomiast nie należy ustanawiać jakichś maksymalnych stawek od wkładów i kredytów, wyznaczać kontyngentów kredytowych, rozdzielać kredytów bezprocentowych lub też różniczkować stawki procentowe dla różnych grup kredytobiorców, dających to samo zabezpieczenie przy tym samym stopniu ryzyka, dokonywać przymusowych konwersyj itp. Wszystkie tego rodzaju środki nie są w stanie zwiększyć ogólnej płynności systemu bankowego oraz w związku z tym jego ogólnej gotowości do obniżenia stopy procentowej. Wprost przeciwnie, dezorganizują one rynek stwarzając niczym nieuzasadnione nakazy, zakazy, ograniczenia, przywileje, w kłębie których stopa procentowa przestaje być w ogóle odpowiednim kryterium inwestycyjnym.

W razie gdy bank centralny zdołał już zwiększyć płynność systemu bankowego i doprowadzić do ogólnej obniżki stopy procentowej, a trudności zbytu mimo to nie znikają i poziom cen towarowych spada, zaufania godnych reflektantów na kredyt jest zaś dalej brak, w takim razie jest to oznaką, że istniejący poziom płac jest za niski w porównaniu z wytwórczością aparatu produkcyjnego. Wtedy

nie ma innego wyjścia jak to, że państwo przystąpi do realizacji na odpowiednio szeroką skalę zakrojonego planu inwestycyjnego. Plan ten działa równocześnie w dwu kierunkach: 1) Przetwarza istniejące oszczędności na inwestycje, tak że nie leżą one bezużytecznie, przyczyniając gospodarstwu społecznemu zaburzeń, zamiast żeby stawały się czynnikiem wzrostu kapitalizacji rzeczowej. 2) Przeciwdziała powstawaniu względnie zwiększaniu się przymusowego bezrobocia, utrzymując ogólną sumę płac na niezmienionym poziomie względnie też nawet zwiększając ją. — Innymi słowy, realizacja planu inwestycyjnego zwiększa chłonność rynku zarówno na artykuły inwestycyjne (surowce, półfabrykaty i maszyny), jak również artykuły konsumpcyjne, na których kupno są w głównej mierze obracane zarobki robotnicze. Jedno i drugie powstrzymuje spadek poziomu cen i rentowności. Koszty produkcji wyłożone przez przedsiębiorców na skojarzenie poszczególnych czynników produkcji zaczynają do nich wracać w całości. Mechanizm obrotów gospodarczych odzyskuje równowagę. Do pokonania pozostają natomiast wyłącznie tego rodzaju opory, którym automatyzm cen w razie istnienia warunków wolnej konkurencji może w zupełności sprostać. Opory te są trojakiego rodzaju i polegają na: 1) Automatycznych fluktuacjach poszczególnych cen towarowych w ramach stabilizowanego ich poziomu, dzięki czemu produkt społeczny różniczkuje się zależnie od intensywności potrzeb odczuwanych przez ogół konsumentów, a nie według biurokratycznych założeń leżących u podstawy wszelkiej reglamentacji indywidualnych cen[10]). 2) Automatycznym różniczkowaniu się stopy procentowej od kapitałów o różnych stopniach płynności i ryzyka. Punktem wyjściowym tego ruchu jest stopa banku centralnego, ustalona metodą „sondowania gruntu" przy pomocy stopniowego zwiększania ilości pieniądza, a nie w drodze ustalania jakichś arbitralnych stawek bez poparcia ich w dodatku jakimikolwiek realnymi argumentami od strony zmian w ilości pieniądza. Punkt wyjściowy jest innymi słowy wyznaczony celową akcją państwa, reszta zaś podlega automatyzmowi cen. 3) Automatycznym różniczkowaniu się płac zależnie od stopnia kwalifikacji różnych rodzajów pracy ludzkiej. Ogólna suma wypłaconych zarobków, stanowiąca podstawę tego procesu jest jednak niezależna od automatyzmu cen i ustala ją znowu celowa akcja państwa, wpływająca na ich wysokość poprzez realizację inwestycyj publicznych.

Wymienione powyżej opory są nie tylko nieszkodliwe, lecz nawet stanowią konieczny warunek dla zachowania właściwych proporcyj w rozwoju całokształtu procesów gospodarczych. Nikt nie wie z góry, jak proporcje te powinny wyglądać i uzurpowanie sobie przez kogokolwiek tej wiedzy pociąga za sobą bardzo smutne następstwa. Wzajemny jednakże stosunek poszczególnych czynników produkcji,

[10]) Warunkiem tego rodzaju procesu jest oczywiście istnienie wolnej konkurencji. Stąd reglamentacja cen artykułów skartelizowanych jest nadal koniecznością, cośmy już podkreślili w jednej z poprzednich uwag.

wziętych jako całość, a mianowicie, kapitału, pracy ludzkiej oraz przedsiębiorczości, nie śmie podlegać automatyzmowi cen, lecz musi być wyznaczony celową akcją państwa, polegającą na właściwie stosowanych środkach.

Lekko spadający poziom cen.

Wielką wadą stabilizowanego poziomu cen jest, że nie zapewnia on automatycznej zwyżki płac w miarę tego jak rośnie wytwórczość aparatu produkcyjnego. Okoliczność ta jest właśnie głównym argumentem przemawiającym na korzyść poziomu cen spadającego w miarę, jak na skutek postępu technicznego maleją koszty produkcji. Tego rodzaju spadek cen nie dotyka bowiem zysków przedsiębiorców, ani też nie burzy równowagi gospodarczej, równocześnie zaś usuwa jedno z poważnych źródeł kryzysów.

Zapewnienie jednak społeczeństwu poziomu cen spadającego w miarę zmniejszania się kosztów produkcji wymagałoby utrzymywania ilości pieniądza na niezmienionym poziomie, co już samo w sobie nastręcza poważne trudności. Wspomnieliśmy bowiem, że o ilości pieniądza należy wnioskować raczej drogą pośrednią, na podstawie różnego rodzaju wskaźników gospodarczych, głównie ruchów poziomu cen. Władze pieniężne musiałyby zatem orientować się, o ile na skutek oszczędności w kosztach produkcji winienby spaść poziom cen. Wielkość ta nadaje się raczej do przybliżonej oceny, niż ścisłego mierzenia. Nie byłaby to jednak największa trudność. Dużo więcej kłopotów przy uprawianiu polityki spadającego poziomu cen nastręczyłyby dwa zagadnienia: 1) płac robotniczych; 2) sztywnych elementów w kosztach produkcji.

Podobnie jak przy stabilizowanym poziomie cen jest istotną rzeczą, ażeby płace rosły w miarę wzrostu wytwórczości, tak samo przy spadającym poziomie cen jest ważnym, ażeby płace były stałe. Otóż w praktyce życia dużo łatwiej jest prowadzić politykę rosnących niż absolutnie stabilizowanych płac. Rosnące płace przy stałych cenach posiadają bez porównania bardziej dodatni efekt psychologiczny, niż stałe płace przy spadających cenach. Wszelkiego rodzaju związki zawodowe walczące o polepszenie bytu swych członków mają w wypadku podwyżki płac namacalny dowód swej użyteczności, podczas gdy w razie utrzymywania się płac na stałym poziomie wydawałoby się, że działalność ich pozostaje bezowocna. Ludzie bowiem przechodzą nad wzrostem realnej siły kupna niezmienionej pod względem nominalnym płacy, bardzo łatwo do porządku dziennego.

Dalszą trudnością jest, że w razie istnienia systemu płac akordowych omawiana polityka wymagałaby płacenia w miarę wzrostu wytwórczości, zmniejszonego wynagrodzenia od każdej wyprodukowanej sztuki. Tylko w tym wypadku bowiem płace nominalne utrzymałyby się na niezmienionym poziomie. Nie trzeba dodawać, że spotkałoby się to z ostrym oporem zainteresowanych.

Największą jednak trudność przy realizacji polityki spadającego poziomu cen nastręczają sztywne elementy kosztów produkcji, głównie ceny artykułów monopolowych i skartelizowanych. Jeżeli bowiem chodzi o koszty kredytu, to spadający poziom cen zapewniłby wprawdzie wierzycielom rosnący dochód realny, co jednak dałoby się jeszcze usprawiedliwić argumentem, że czynnik kapitału winien mieć również zapewniony udział w ogólnym wzroście dochodu społecznego. Przy stabilizowanym zaś poziomie cen jest to wykluczone. To samo dałoby się powiedzieć o podatkach. Argument ten jednak odpada zupełnie przy cenach artykułów monopolowych oraz skartelizowanych, które winny również spadać w miarę redukcji kosztów produkcji. Pozostaje to oczywiście zazwyczaj teorią. W praktyce bowiem ceny te są niesłychanie oporne, jeżeli chodzi o jakiekolwiek korektywy w kierunku zniżkowym.

W konkluzji należy stwierdzić, że realizacja polityki poziomu cen spadającego w miarę zmniejszania się kosztów produkcji nastręcza w praktyce życia tak wielkie trudności, że nie można jej zbyt gorąco zalecać, nie mówiąc o tym, że faworyzuje ona bierne elementy w strukturze gospodarstwa społecznego kosztem elementów czynnych, od których w głównej mierze zależy wszelki postęp.

Lekko rosnący poziom cen.

Najmniej argumentów przemawia za stale, zwyżkującym poziomem cen. Faworyzuje on przedsiębiorców zwiększając ich zyski kosztem innych czynników produkcji. Wzrost cen musiałby być jednak dostatecznie łagodny i powolny, ażeby nie wywołać zbyt silnej reakcji innych czynników. I wtedy jednak polityka ta jest à la longue niemożliwa do utrzymania, ponieważ: 1) stwarza cieplarniane warunki rozwoju dla przedsiębiorczości, co grozi zbyt pochopnym angażowaniem się w ryzykowne imprezy i sprzyja rozwojowi spekulacji; 2) w razie wzrostu wytwórczości płace musiałyby dla utrzymania równowagi gospodarczej rosnąć jeszcze silniej niż ceny, co oczywiście stałoby w sprzeczności z samym założeniem uprawianej polityki.

Pod jednym tylko warunkiem polityka rosnącego poziomu cen jest bezwzględnie uzasadniona. Ma to zawsze miejsce, gdy wychodzimy ze stanu niskiego zatrudnienia zarówno maszyn, jak i rąk ludzkich. Wtedy to wciągnięcie do pracy leżących odłogiem czynników produkcji nie da się uskutecznić w żaden inny sposób, jak tylko przez uprawianie polityki rosnącego poziomu cen przy ustabilizowanym poziomie płac aż do momentu uzyskania pełnego zatrudnienia, kiedy polityka ta winna, a nawet musi być zarzucona na rzecz stabilizacji poziomu cen. Jest to jednak temat, wymagający specjalnego omówienia i w tym celu odkładamy go do następnego artykułu, zajmującego się możliwością wpływania przez państwo na tempo kapitalizacji.

Wybór wskaźników.

Posługując się pojęciem ogólnego poziomu cen nie można zapominać, że w praktyce życia mamy od czynienia z olbrzymią ilością wskaźników, z których każdy posiada specjalne przeznaczenie i oświetla zagadnienie ruchu cen z odmiennego punktu widzenia. Rozróżniamy zatem wskaźniki cen towarowych (hurtowych i detalicznych), kosztów utrzymania, produkcji, ogólnej działalności gospodarczej (uwzględniający ceny nieruchomości, papierów wartościowych i usług osobistych na równi z cenami towarów), wskaźniki ogólne i pewnych specjalnych grup towarów (np. stanowiących głównie przedmiot obrotów międzynarodowych, czułych koniunkturalnie itp.). Powstaje nadzwyczaj skomplikowany problem wyboru odpowiednich wskaźników, którym nie mamy się już możności tutaj zajmować. Wystarczy tylko zaznaczyć, że „jakikolwiek byśmy[11]) dla celów stabilizacji wskaźnik obrali, nie mógłby on nigdy stanowić jedynego drogowskazu dla polityki pieniężnej. Celem stabilizacji jest zapewnienie pełnego i trwałego zatrudnienia dla maszyn i rąk ludzkich. W związku z tym kamieniem węgielnym polityki musi być stałe utrzymywanie zysków na ściśle normalnym poziomie. Symptomy rodzącej się niestałości objawiają się z jednej strony w nadzwyczajnym wzroście bezrobocia, z drugiej zaś w anormalnie wysokich zyskach. Należy bez ustanku zwracać jak najbardziej pilną uwagę na ruchy płac, stan zatrudnienia i zysków, wzrost produktywności przemysłu i inne czynniki".

Tak samo jakakolwiek bezwzględna stałość cen jest nieosiągalna. „Celem[12]) polityki pieniężnej winna być nie eliminacja wszelkich fluktuacyj cen, lecz rozsądna stabilizacja poziomu cen wahającego się w umiarkowanych granicach, pozwalających na łagodne, zdrowe ruchy w dół i w górę, ale zapobiegających gwałtownym i katastrofalnym przejściom w działalności gospodarczej od stanu boom'u do depresji. Gdyby tego rodzaju politykę zrealizowano w połączeniu ze środkami, któreby powodowały odpowiednie zmiany w poziomie płac, to nie powinny powstać żadne poważniejsze zaburzenia, wiodące do nierównowagi pomiędzy oszczędnościami a inwestycjami, cykliczne zaś wahania, którymby podlegało życie gospodarcze, byłyby nadzwyczaj łagodne, znośne i na ogół zbawienne. Byłyby one w każdym wypadku względnie niską ceną płaconą za postęp gospodarczy. Zasięg i amplituda cyklów gospodarczych zostałyby zredukowane do rozmiarów, które — o ileby jeszcze były dostrzegalne — posiadałyby niewielkie znaczenie społeczne. Poważna część narodowego życia gospodarczego byłaby w gruncie rzeczy stabilizowana; pozostałe sfery działalności podlegałyby jedynie łagodnym ruchom falowym, zależnie od swego charakteru; z punktu widzenia całości byłaby zapewniona znośna stałość cen zarówno na krótki jak i dalszy dystans. Przede wszystkim jednak katastrofalne zmiany, które

[11]) A. D. Gayer, op. cit., str. 262 — 270.
[12]) A. D. Gayer, op. cit., str. 272 — 273.

o ileby się powtarzały w przyszłości, grożą zwaleniem się nam na głowę w gwałtownym przewrocie społecznym całej struktury gospodarczej, należałyby do przeszłości".

Stosunek poziomu cen krajowych do zagranicznych.

Na zakończenie obecnej dyskusji musimy wprowadzić pomijany dotychczas element międzynarodowych obrotów gospodarczych. W ustępie o wytycznych polityki cen wspomnieliśmy już, że kiedy kraj postanawia uprawiać samodzielną politykę cen, nie oglądając się na poczynania sąsiadów, to postępowanie to staje w bezwzględnej kolizji ze stałością kursów zagranicznych. W kolizji tej winny oczywiście zawsze zwyciężyć względy na stałość koniunktury wewnętrznej. W związku z tym rozwinięto też oddzielny system instrumentów mających na celu wyłącznie dbałość o koniunkturę wewnętrzną oraz oddzielny system instrumentów, mających regulować związek pomiędzy koniunkturą wewnętrzną i zewnętrzną.

Instrumenty wewnętrznej polityki koniunkturalnej wymieniliśmy już poprzednio, zaliczając do nich: a) politykę dyskontową uprawianą z uwagi na przetwarzanie narastających oszczędności na inwestycje, nie liczącą się natomiast z fluktuacjami rezerw walutowych oraz wahaniami kursu pieniądza; b) wzmocnioną w razie potrzeby polityką otwartego rynku oraz c) polityką inwestycyjną państwa.

Do instrumentów zewnętrznej polityki koniunkturalnej należy zaliczyć: a) walutowe fundusze wyrównawcze mające na celu z jednej strony neutralizowanie destrukcyjnego wpływu uciekinierskich kapitałów zagranicznych na wewnętrzny rynek pieniężny, z drugiej zaś eliminację spekulacyjnych względnie też przejściowych ruchów kursu waluty; b) embargo kapitałowe, mające zapobiec nadmiernemu odpływowi kapitałów zagranicę; c) retorsje handlowe w stosunku do krajów utrudniających import względnie zamrażających u siebie należności zagraniczne. Ograniczenia dewizowe winno się natomiast traktować jako zarządzenie wyjątkowe, mające na celu stłumienie ewentualnej paniki walutowej, po czym winny one ulec możliwie szybkiej likwidacji.

Pozostawałyby jeszcze do omówienia obawy żywione co do ujemnego wpływu zmiennych kursów zagranicznych na równowagę wewnętrznych stosunków gospodarczych. Praktyka życia wykazała jednak, że zmienne parytety pieniężne nie tylko nie burzą równowagi gospodarczej kraju, lecz przeciwnie są nieodzownym warunkiem jej utrzymania, przynajmniej przez tak długi okres czasu, dopóki świat nie wróci do jakichś nowych form międzynarodowej waluty złotej, któraby mogła funkcjonować w taki sposób, ażeby połączyć w sobie korzyści sztywnej waluty złotej z lat poprzednich oraz korzyści manipulowanych systemów pieniężnych, jakie powstały od roku 1931. Wchodzimy jednak tutaj w skomplikowaną dziedzinę zagadnień walutowych wymagających zupełnie specjalnego traktowania. Szersze omówienie tych problemów znajdzie czytelnik w pracy

autora p. t. „Dewaluacja a kryzys gospodarczy” (Warszawa, 1937, Skład Główny w Księgarni F. Hoesicka, str. 90). Praca ta została już poprzednio ogłoszona we formie cyklu artykułów w miesięczniku „Bank” za miesiące listopad i grudzień 1936 r. oraz styczeń 1937 r.

(Część II w następnym numerze).

KASY GMINNE POŻYCZKOWO-OSZCZĘDNOŚCIOWE W ROKU 1935

Rok 1935, objęty ostatnio ogłoszonym sprawozdaniem z działalności gminnych kas pożyczkowo - oszczędnościowych, przyniósł korzystny zwrot w dotychczasowych, dominowanych przez kryzys, tendencjach rozwojowych tych instytucyj najdrobniejszego kredytu wiejskiego. Zwrot ten ujawnia się w ogólnej poprawie warunków działalności kas pożyczkowo-oszczędniościowych, we wzroście kapitałów własnych oraz zwiększonym dopływie kapitałów obcych, w lepszej spłacalności pożyczek, we wzroście nowoudzielonych pożyczek, oraz w poprawie dochodowości.

Postępujący od r. 1930 spadek obrotów, przypadających przeciętnie na jedną kasę pożyczkowo-oszczędnościową, przekształcił się w tendencję wyraźnie wzrastającą, głównie pod wpływem ożywienia operacyj pożyczkowych. Oto cyfry tych obrotów w tys. złotych:

1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
152	165	123	77	60	61	68

Zwiększenie obrotów wynosi przeto w ostatnim roku blisko 12%.

Jednocześnie nastąpił dalszy wzrost liczby kas — z 891 w r. 1934 do 901 w roku sprawozdawczym. W województwach, w których kasy pożyczkowo - oszczędnościowe funkcjonują (centralne i wschodnie) objęły one swą działalnością przeszło połowę gmin (54%). W związku ze wzrostem obrotów i sumy bilansowej ogólnej (o 7%) uległ także korzystnemu przesunięciu skład ilościowy kas pożyczkowo-oszczędnościowych rozpatrywanych od strony sum bilansowych. I tak np. ilość kas o sumie powyżej 100.000 zł. zwiększyła się z 10 do 17 w ciągu 1935 r., zaś ilość kas wykazujących najniższą sumę bilansową, t. j. mniej niż 10.000 zł, zmalała z 143 do 128. Zbiorowy bilans netto kas. pożyczkowo-oszczędnościowych wynosił 26,2 miliony zł, t. j. wzrósł w porównaniu ze stanem na 31.XII.34. o 2,5 miliona. Na wzrost ten złożyły się nowe kapitały własne w sumie 0,64 mil. zł, zwiększenie kapitałów obcych w postaci długów (według terminologii sprawozdania) o 0,92 mil. zł, wkładów — o 0,47 mil. zł, oraz zyski w sumie 0,21 mil. zł.

Oto szczegółowe cyfry bilansu zbiorowego w/g stanu na 31 grudnia 1935 r. (887 kas p. o.).:

	Stan czynny	Stan bierny
Kasa	382.387	—
Pożyczki	24.327.284	—
Nieruchomości i ruchomości	145.964	—
Lokaty	399.955	—
Towary — pozostałość	32.064	—
Odsetki za rok następny	44.101	—
Inne	761.424	—
Strata	91.819	—
Kapitał zakładowy	—	6.261.258
Kapitał zasobowy	—	1.753.691
Wkłady	—	8.018.174
Długi (w P. B. R., Kom. Kas. Oszcz., etc).	—	8.263.932
Odsetki za rok następny	—	210.064
Inne	—	798.528
Zysk	—	879.351
Suma ogólna	26.184.998	26.184.998

Kapitały własne stanowiły w roku sprawozdawczym, podobnie jak w roku ubiegłym, 31% sumy bilansowej, a zatem wobec zwiększenia się tej sumy w ciągu roku wzrastały w tempie stosunkowo szybkim. Ten pomyślny objaw był możliwy dzięki zwiększeniu się zysków i jednoczesnej znacznej redukcji strat. W związku z tym wzrosła również liczba Kas posiadających kapitały zasobowe do 808, wobec 773 w roku 1934.

Kapitały własne, przypadające przeciętnie na jedną Kasę zwiększyły się w liczbach bezwzględnych z 8.287 zł do 9.036 zł, a w liczbach względnych o 8,3% w porównaniu z poprzednim okresem sprawozdawczym.

W rezultacie tych zmian ilość kas pożyczkowo-oszczędnościowych z kapitałami własnymi powyżej 15.000 zł. wzrosła ze 105 do 130, co jednak nie stanowi jeszcze osiągnięcia wystarczającego (15% ogólnej liczby kas), jeśli uznać, że kapitał własny kasy dla należytego pełnienia jej zadań winien wynosić minimalnie 15.000 zł.

Stan zadłużenia kas — w 96% w Państwowym Banku Rolnym — zwiększył się nieco bardziej, niż wyniósł wzrost kapitałów własnych. Przeciętna wysokość długów jednej kasy, t. j. kapitałów obcych bez wliczania wkładów ustaliła się na poziomie 11.346 zł wobec 10.815 zł w r. 1934. Wzrost zadłużenia spowodowany został koniecznością uzyskania pewnej pomocy z zewnątrz wobec zamrożenia środków obrotowych kas w akcji konwersyjnej.

Kredyty Państwowego Banku Rolnego udzielane były kasom pożyczkowo - oszczędnościowym na 6%, wobec 9% pobieranych przez kasy przy rozprowadzaniu pożyczek, natomiast — b. nieliczne coprawda — kredyty uzyskiwane w Komunalnych Kasach Oszczędności były oprocentowane na 8—10%.

Podobnie, jak w latach poprzednich również i w r. 1935 spłacalność kas pożyczkowo - oszczędnościowych wobec Państwowego Banku Rolnego była nadal b. dobra.

Mimo nieco większego wycofywania wkładów w roku sprawozdawczym, niż w 1934 r. — ogólny dopływ nowych wkładów wzrósł porównawczo o 7%, zaś suma wkładów wypadająca przeciętnie na jedną kasę pożyczkowo-oszczędnościową zwiększyła się z 8.849 zł do 9.227 zł. Spowodowało to korzystne przesunięcie w składzie ilościowym kas, rozpatrywanym od strony zebranych przez nie sum oszczędnościowych. Ilość kas pożyczkowo - oszczędnościowych, dysponujących więcej niż 30.000 zł w postaci wkładów zwiększyła się z 39 do 48, przy czym do tej klasy statystycznej nie zalicza się żadna z kas pożyczkowo - oszczędnościowych w województwach wschodnich. Warto dodać, że kasy pożyczkowo-oszczędnościowe województw wschodnich posiadają procentowo najwyższy udział długów w sumach bilansowych, a zatem operują przede wszystkim funduszami Państwowego Banku Rolnego.

Przechodząc do interesów czynnych kas pożyczkowo-oszczędnościowych, należy podkreślić bardzo znaczny wzrost operacyj pożyczkowych: w roku 1934 obroty na rachunku pożyczek wynosiły 22 miliony zł, podczas gdy w r. 1935 osiągnęły one sumę 33 miliony. Pozostawało to w związku nie tylko ze wzrostem środków operacyjnych, ale także z większą spłacalnością pożyczek i ożywieniem w pracy organizacyjnej kas.

Ogólny stan pożyczek wzrósł w stosunku do r. 1934 o 8,7%, co w zestawieniu ze znacznie większymi obrotami i większą ilością pożyczek spowodować musiało obniżenie się przeciętnej sumy pożyczki ze zł 138 w 1934 r. do zł 99 w roku sprawozdawczym. Jest godnym bliższej uwagi,że liczba pożyczkobiorców zwiększyła się zaledwie o 8,5% (do 186 tys.) mimo wzrostu ilości pożyczek o przeszło 50% (do 245 tys.).

Większość pożyczkobiorców (54%) stanowili posiadacze gospodarstw o obszarze mniej niż 5 ha.

Termin pożyczek wynosił normalnie od 6 do 18 miesięcy; zabezpieczenie było wekslowe.

Operacje w pożyczkach towarowych (nawozy, dachówka), uległy dalszej redukcji m. in. na skutek wielkiej ekstensywności w prowadzeniu gospodarstw.

Rachunek strat i zysków kas pożyczkowo-oszczędnościowych wykazuje 3,3% zysku w stosunku do sumy bilansowej. Na liczbę 887 kas pożyczkowo-oszczędnościowych czysty zysk osiągnęły 793 kasy, co stanowi około 90%. Przeciętny zysk na 1 kasę pożyczkowo-oszczędnościową wyniósł 1109 zł, wobec 887 zł w roku 1934, zaś przeciętna strata — 1.009 zł w roku sprawozdawczym, wobec 973 zł w roku poprzednim. Koszty administracyjne wykazały dalszy spadek (z 2,1% do 1,9% sumy bilansowej).

Podział czystego zysku wskazuje, że kasy pożyczkowo-oszczędno-

ściowe prowadzą akcję wydatnego zwiększenia kapitałów własnych, bowiem 76% zysku przelano na kapitały zakładowe i zasobowe, podczas gdy normy minimalne wymagają przelania 60%. Przeciwnie postąpiono z wynagrodzeniem członków Zarządu, na które przeznaczone zostało 12% czystego zysku wobec 15% przewidywanych normalnie.

Organizacja i działalność gminnych kas jest obecnie przedmiotem żywej dyskusji na łamach czasopism oszczędnościowych. Sprawę tę postaramy się przedstawić w jednym z najbliższych numerów „Banku”. *(l. d. — pt.)*

BANK ROZRACHUNKÓW MIĘDZYNARODOWYCH O SYTUACJI GOSPODARCZEJ ŚWIATA

Siódme z rzędu roczne sprawozdanie Prezesa Banku Rozrachunków Międzynarodowych za rok 1936 zawiera obszerną analizę sytuacji światowej.

Po wskazaniu na wielkie zmiany walutowe, które miały miejsce w jesieni 1936 r., sprawozdanie daje przegląd poprawy gospodarczej, jaka w ubiegłym roku postępowała szybciej i po raz pierwszy od początku kryzysu objęła prawie każdą ważną dziedzinę życia gospodarczego. Polepszenie równowagi między kosztami i cenami, co jest podstawą uzdrowienia gospodarczego, zostało osiągnięte w różny sposób; przez dostosowanie kosztów drogą zmian walutowych, które spowodowały przewrót w dotychczasowym kształtowaniu się tendencji cen, a w niektórych krajach za pomocą interwencji państwowej rozmaitej natury. Jeżeli chodzi o wpływ robót publicznych to sprawozdanie dochodzi do konkluzji, że inwestycje państwowe mogą tylko wtedy wspierać przebieg poprawy gospodarczej, gdy zachodzą ogólne przesłanki do przywrócenia równowagi między kosztami i cenami. Gdy tych warunków nie ma, to takie inwestycje mogą być w ostatecznym wyniku poprostu szkodliwe, gdyż trwałe zaciąganie kredytów na pokrywanie rosnących wydatków może podkopać zaufanie i opóźnić naturalny spadek stopy procentowej. Jakkolwiek dużo zawsze mogłoby przemawiać za stosowaniem polityki robót publicznych w czasie kryzysu, to jednak nie ulega wątpliwości, że wzmożone inwestycje państwowe nie są pożądane z chwilą, gdy nastąpiło ogólne ożywienie, gdyż w przeciwnym razie zachodzi niebezpieczeństwo, że ta odrębna podnieta doprowadzi w następstwie do niezdrowego przerostu.

Z tego punktu widzenia muszą być ocenione ujemnie obecne wzmożone inwestycje zbrojeniowe. Z uwagi na ten stopień rozwoju, który w przebiegu koniunktury został osiągnięty, przychodzą one w nieodpowiednim czasie i powodują nadmierny rozwój „niewłaściwych” gałęzi gospodarstwa, mianowicie tych, które na ogólnej poprawie gospodarczej najwięcej skorzystały.

Chociaż obecne położenie nie jest także wolne od niezdrowych wpływów i w niektórych krajach utrzymuje się poprawa gospodarcza już pięć lat (długi czas w porównaniu do przebiegów koniunkturalnych w przeszłości) to jednak należy stwierdzić, że obecne gospodarcze ożywienie wykazuje niektóre specjalne cechy, które mogą uzasadniać scharakteryzowanie obecnego położenia jako rokującego poniekąd jak najlepsze nadzieje na przyszłość. Gdy istotnie istnieje zwiększony popyt na kapitały, to podwyższenie stopy procentowej nie musi koniecznie opóźniać zdrowego postępu gospodarczego, lecz może raczej zagwarantować, że rozwój przemysłowy oparł się na właściwym obliczeniu istotnych kosztów. Podnoszenie stopy, które ostatnio było obserwowane na angielskim i amerykańskim rynku, jest poprostu reakcją na niskie stawki, które obowiązywały w czasie kryzysu. Jednak w dalszym ciągu powinny być czynione usiłowania, ażeby stawki procentowe na innych rynkach, tam, gdzie pozostały one wysckie i muszą być zmniejszone, obniżyć; to dotyczy również szeregu zobowiązań międzynarodowych.

Bank Rozrachunków Międzynarodowych służył w dalszym ciągu jako łącznik między bankami emisyjnymi na terenie międzynarodowym. Nigdy nie była potrzebna bardziej ścisła łączność między ośrodkami walutowymi, niż dzisiaj, kiedy panuje jeszcze ciągle wielka niepewność co do przyszłości walut. Należy ostrzec przed mniemaniem, jakoby tylko technicznymi środkami można było wyrównać niewyrównane położenie; gdyż nawiązanie i utrzymanie unormowanych stosunków w publicznych finansach i na rozmaitych rynkach pieniężno - kapitałowych jest nadal sprawą zasadniczego znaczenia i żadne techniczne środki nie mogą dać rezultatu, póki brakuje równowagi, na której wszystko musi się oprzeć.

Specjalne, zaopatrzone w wykresy rozdziały sprawozdania zostały poświęcone opracowaniu poszczególnych zagadnień, jak: kursom dewiz, ruchowi cen, handlowi zagranicznemu, podaży złota, zarobkom w złocie, ruchowi kapitałów i międzynarodowemu krótkoterminowemu zadłużeniu, rozwojowi stopy procentowej i bankowości. Sprawozdanie zawiera wyczerpujące przedstawienie zmian walutowych z jesieni 1936 r., stworzenie funduszów walutowych i sposobu ich pracy.

Złoto jest używane w coraz większej mierze do wyrównywania należności, które powstają w międzynarodowym obrocie wymiennym. Obecnie stosowany system może być nazwany dziennym rozrachunkiem w złocie, który jest zależny od zarządzeń danych władz walutowych. Na przykład w Banku Rozrachunków Międzynarodowych transakcje w złocie przeprowadzone na rachunek jego klientów wykazują wielki wzrost, który przewyższa wszystkie dotychczasowe cyfry z przeszłości.

Światowa produkcja złota (ponad 35 miln. uncyj) osiągnęła w roku 1936 nowy punkt kulminacyjny; w porównaniu z rokiem 1935 wzrosła ona o 4,3 miln. uncyj; jest to najwyższy wzrost osiągnięty kiedykolwiek w ciągu jednego roku. Transportowanie złota z Indii i Chin, objaw dalszej detezauryzacji na Wschodzie, trwało także w 1936 r. chociaż trochę w mniejszym stopniu. Tezauryzacja w Europie ustała w zupełności; w ostatnim kwartale ujawniła się detezauryzacja, któ-

ra wyniosła najmniej 1 miliard franków szwajcarskich w złocie. Poza tym zużycie złota dla celów przemysłowych utrzymywało się na niskim poziomie; nie wynosiło ono więcej niż 5% ogólnej produkcji. W następstwie tego, bardzo wielka suma — najmniej 5 miliardów franków złotych albo 335 milionów funtów szterlingów przy dzisiejszej cenie złota w Londynie — stało do dyspozycji na cele walutowe. Dokąd poszło to złoto? Około 3,3 miliarda fr. szw. w złocie przypada na powiększenie wykazanych zapasów złota banków emisyjnych oraz rządów, które to zapasy wzrosły w roku 1936 z kwoty około 69 miliardów na 72,3 miliardy fr. szw. w złocie. Odnośnie pozostałego najmniej 1,7 miliarda szw. fr. w złocie można przyjąć, że zasilił on wyrównawcze fundusze walutowe oraz inne niewykazane zapasy władz walutowych. Te olbrzymie zapasy złota zmieniły zupełnie sytuację, która była 10 lat po wojnie i stworzyły szereg zagadnień, które w coraz to większej mierze zaprzątają uwagę odpowiedzialnych władz walutowych. Sterylizacja złota jest stosowana w nieznacznym dotychczas zakresie i obecnie dyskutuje się zagadnienie, czy te środki będą mogły dostatecznie wyrównać wpływ nadmiernej produkcji złota.

Silny ruch cen ku górze, który zaznaczył się w okresie sprawozdawczym, jakkolwiek częściowo stoi w związku z inwestycjami zbrojeniowymi, odzwierciedla ogólne ożywienie życia gospodarczego i wzrost dochodu społecznego, które to zjawiska przynajmniej w części przypisać należy wzrastającej produkcji złota. Oczywiście zachodzi jeszcze obawa z powodu silnego rozwoju cen i właśnie teraz należałoby rozważyć, jakie środki zaradcze możnaby zastosować. Mimo wszelkich utrudnień rozmiary handlu światowego, który od 1929 do 1932 r. spadł o 25%, w końcu 1936 r. znów osiągnęły stan, który jest niższy od stanu z roku 1929 o 10%.

Część sprawozdania zajmuje się umową rozrachunkową jak również t. zw. „umową płatniczą", która jest krokiem naprzód w kierunku uwolnienia handlu od wpływów administracyjnych. Ale jest jeszcze wiele trudności; korzyści płynące z międzynarodowego podziału pracy i normalnej wymiany dóbr między narodomi nie dają się pogodzić z systemem, który wtłacza handel w określone łożyska i specjalnie dla niewielkich transakcyj jest zbyteczny, uciążliwy i kosztowny.

Następnie sprawozdanie omawia wędrówki kapitałów, które miały miejsce w ciągu roku, specjalnie w kierunku rynku amerykańskiego, który od 3 lat otrzymuje z zagranicy kapitały w kwocie przeciętnie 100 miln. dol. miesięcznie.

Jakkolwiek na świecie powszechnie w dalszym ciągu utrzymywała się dążność do obniżenia stopy procentowej tak dla krótkoterminowego, jak i długoterminowego pieniądza, to jednak z początkiem 1937 r. nastąpiła reakcja o tyle, że kursy angielskich papierów z klauzulą złota silnie obniżyły się w styczniu i lutym, zaś amerykańskie obligi państwowe w marcu spadły. Ogólnie zaznaczył się tylko bardzo niewielki rozwój kredytów bankowych dla celów przemysłowych, natomiast w całym szeregu krajów powiększył się bardzo silnie rozmiar finansowania handlu jako następstwo wzrostu cen towarów.

Płynność i wewnętrzna struktura instytucyj kredytowych ogólnie poprawiła się, tak, że cały szereg zarządzeń, wydanych w celu podtrzymania banków, które znalazły się w trudnościach, mógł zostać zniesiony. W statutach banków emisyjnych szeregu krajów zostały podjęte zmiany, natomiast na terenie banków handlowych nie było poważniejszych zmian. W roku 1936 uwaga jest dalej skierowana na podwyższenie obiegu banknotów, które wyniosło w całym szeregu krajów 10% w porównaniu do roku poprzedniego. Bezwątpienia zaczynają się już zaznaczać obawy spowodu tego wzrostu ilości banknotów w rękach ludności, zwłaszcza, że wzrostowi towarzyszy dający się wyraźnie uchwycić wzrost kosztów utrzymania.

W uwagach końcowych sprawozdanie wskazuje na te zagadnienia, na które teraz specjalnie należałoby zwrócić uwagę:

Jeszcze ciągle zachodzi nagląca konieczność, ażeby znieść więzy krępujące handel, a zwłaszcza te, które w ciągu siedmiu lat zostały stworzone w formie kontyngentów i zakazów przywozu. Drugim naglącym celem jest stworzenie systemu walutowego, któryby łączył międzynarodową stałość waluty z taką polityką na narodowym i międzynarodowym terenie, którąby dążyła jaknajusilniej do zdrowych warunków kredytowych i walutowych. Tutaj należy dodać, że tam, gdzie to jeszcze nie nastąpiło, *będzie musiał zostać zmniejszony ciężar międzynarodowych finansowych zobowiązań drogą obniżenia stawek procentowych do tego stanu, któryby lepiej odpowiadał obecnym stosunkom.* Jeżeli się nie rozwiąże tych zasadniczych zagadnień gospodarstwa światowego i kredytu światowego, to istnieje mała nadzieja, że uda się osiągnąć trwałą poprawę w gospodarce poszczególnych narodów. Nie można przeczyć temu, że rozwiązania tych zagadnień, które stoją w związku z wahaniami rozwoju gospodarczego, nie można oddzielić od zagadnienia wydatków publicznych, biorąc zwłaszcza pod uwagę ostatnie zwiększenie wydatków zbrojeniowych. Ten związek jest tylko przykładem politycznej strony poruszonych zagadnień. Byłoby błędnym mniemać, że ściśle techniczne urządzenia mogą zagwarantować zdrowy rozwój życia gospodarczego i umożliwić polepszenie stopy życiowej, gdy nie zachodzą zasadnicze przesłanki dla pokojowej wymiany towarowej i wyrównania położenia w różnych krajach. Każda działalność gospodarcza musi się liczyć z przyszłością, a jeśli trwałości w stosunkach ciągle brak, to najzdrowsze zamierzenia gospodarcze zostaną nieodparcie skazane albo na wstrzymanie w rozwoju, albo też na spekulację. Zamiast chwytać się środków wyjątkowych, które mogą przynieść tylko małą albo żadną korzyść, a łatwo mogą zakłócić normalny rozwój życia gospodarczego, należałoby podjąć próbę sięgnięcia do korzenia tych przyczyn, które spowodowały dzisiejsze trudności. Opinia publiczna świata zaczyna domagać się, ażeby została podjęta poważna próba rozwiązania tych wielkich bieżących zagadnień i do tego zadania trzeba wziąść się ze zrozumieniem, odwagą i dobrą wolą, gdyż to jedynie pozwoli osiągnąć zadowalające rezultaty.

Sposób, w jaki sprawozdanie roczne Banku omówiło kwestię złota, wywołał wiele uwag krytycznych w City londyńskiej. Kwestią najbardziej interesującą angielskie sfery finansowe jest sprawa, w jakim stopniu Bank Angielski i inne banki emisyjne „żyrują" (endorse) poglądy B. R. M. w tej dziedzinie. Otóż sprawozdanie to opracowane zostało przez znanego szwedzkiego ekonomistę p. Jacobsson'a i nie zostało przedłożone do aprobaty innym członkom Rady poza prezesem. Stało się to bowiem zwyczajem, że członkowie Rady kontrolują bilanse Banku, natomiast sprawozdanie roczne publikowane jest na wyłączną odpowiedzialność prezesa. Ponieważ stosunki te nie są dostatecznie znane można obawiać się, że poglądy wyrażone w tym sprawozdaniu przyjęte zostaną przez opinię publiczną jako wyraz polityki banków emisyjnych i spowodować mogą nową panikę złota. *Fin. News* pisze:

Fakt, że dotąd raport ten „nie uczynił jeszcze wiele złego", przypisać należy pomyślnej sytuacji na londyńskim rynku złota wywołanej odpowiedzią Chamberlain'a na interpelację posła Boothby, w której Min. Skarbu oznajmił „o kontakcie istniejącym ze skarbem Stanów Zjedn. w dziedzinie polityki złota" i oficjalnie przyznał się do operacji interwencyjnych na rynku, dokonywanych przez angielski fundusz walutowy. Członkowie Rady B. R. M. dobrze uczyniliby jednak na przyszłość, gdyby bardziej skrupulatnie przeglądali tekst sprawozdania przed jego opublikowaniem, aby zapobiec wspomnianym powyżej „niedyskrecjom".

WARUNKI KONWERSJI POŻYCZEK DOLAROWYCH

1. Pożyczki objęte konwersją.

Konwersja obligacji pożyczek państwowych i samorządowych, wypuszczonych w walutach obcych, na 4½% Wewnętrzną Pożyczkę Państwową 1937 r. obejmuje następuje pożyczki:

państwowe

1) 6% pożyczkę dolarową 1920 r.,
2) 8% pożyczkę dolarową z 1925 r. t. zw. dillonowską,
3) 7% pożyczkę stabilizacyjną z 1927 r., transzę dolarową;

samorządowe

1) 7% pożyczkę dolarową Woj. Śląskiego z 1928 r.,
2) 7% pożyczkę dolarową m. st. Warszawy z 1928 r.

2. Czas trwania konwersji.

Konwersja trwa od dnia 1 czerwca 1937 r. do dnia 31 maja 1938 r. (to znaczy cały rok) i każdy posiadacz obligacyj może w tym okresie zgłosić je do konwersji na nową pożyczkę.

3. Charakterystyka i przywileje 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r.

Nowa pożyczka emitowana wyłącznie dla wymiany papierów emitowanych za granicą w walutach obcych nosi nazwę: „4½% Wewnętrzna Pożyczka Państwowa 1937 r.".

Kupony od niej są płatne trzy razy do roku, a mianowicie w dniach 1 lutego, 1 czerwca i 1 października każdego roku, po 1½ procent, co stanowi w stosunku rocznym 4½%.

Stopniowe jej umarzanie rozpocznie się w 2 miesiące po zakończeniu konwersji, to znaczy w dniu 1 sierpnia 1938 r. i będzie następowało półrocznie w dniach 1 lutego i 1 sierpnia każdego roku, aż do 1 lutego 1958 r., kiedy cała pożyczka zostanie spłacona.

Umarzanie będzie następowało albo w drodze skupu na giełdzie, albo przez losowanie. Plan umorzenia zostanie ustalony i ogłoszony po zamknięciu konwersji, to znaczy po 31 maja 1938 r. ale przed 1 sierpnia 1938 r., kiedy nastąpi pierwsze umorzenie na podstawie planu.

Obligacje wypuszczone są w odcinkach po zł. 1.000, zł. 500 i zł. 100. Również wypuszczone są świadectwa ułamkowe w odcinkach po zł. 25 i zł. 5.

Obligacje, świadectwa ułamkowe i świadectwa tymczasowe (patrz punkt 7 informacji) będą przed ich numerem emisyjnym posiadały literę. Litery te służą do rozpoznawania za jakie obligacje dolarowe zostały wydane obligacje 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r.

Obligacje, świadectwa ułamkowe i tymczasowe 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r.:

z literą A — będą wydawane w zamian za obligacje 6% pożyczki dolarowej z 1920 r.;

z literą B — będą wydawane w zamian za obligacje 8% pożyczki dolarowej z 1925 r., t. zw. dillonowskiej;

z literą C — będą wydawane w zamian za obligacje 7% pożyczki stabilizacyjnej z 1927 r;

z literą S — będą wydawane w zamian za obligacje 7% pożyczki dolarowej Woj. Śląskiego z 1928 r.;

z literą W — będą wydawane w zamian za obligacje 7% pożyczki dolarowej m. st. Warszawy z 1928 roku.

Świadectwa ułamkowe z tą samą literą przed ich numerem emisyjnym (to znaczy albo A, albo B, albo C, albo S, albo W), przedstawione w placówkach konwersyjnych w wysokości złotych stu wartości nominalnej lub wielokrotności złotych stu, będą w czasie trwania pożyczki wymieniane na obligacje 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej z 1937 r. z taką literą przed ich numerem emisyjnym, która odpowiada literze złożonych świadectw ułamkowych.

Odsetki od świadectw ułamkowych, bez względu na datę wydania świadectw biegną od dnia 1 czerwca 1937 r. Odsetki od świadectw ułamkowych nie są wypłacane trzy razy do roku, a tylko jednorazowo przy wymianie świadectw ułamkowych na obligacje lub przy umorzeniu świadectw ułamkowych.

Przy wymianie świadectw ułamkowych na obligacje odsetki są wypłacane w gotówce za czas od dnia 1 czerwca 1937 r. do daty, w której rozpocznie się bieg kuponu płatnego w najbliższej dacie po złożeniu świadectwa do zamiany na obligacje. Obligacje wydane w zamian za świadectwa ułamkowe będą zaopatrzone we wszystkie kupony, poczynając od kuponu

zapadającego w dacie najbliższej po złożeniu świadectw ułamkowych do zamiany.

Przy umarzaniu świadectw ułamkowych odsetki od nich będą wypłacane za czas od dnia 1 czerwca 1937 r. do dnia, w którym nastąpi umorzenie świadectwa.

Świadectwa ułamkowe nie przedstawione do wymiany na obligacje będą umorzone wraz z ostatnią ratą umorzeniową 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r. Umorzenie świadectw ułamkowych może być zarządzone również w terminie wcześniejszym.

Kapitał i odsetki 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r. zabezpieczone są całym ruchomym i nieruchomym majątkiem Państwa. Obligacje tej pożyczki oraz przychody od niej są wolne od wszelkich podatków i danin państwowych i samorządowych. Obligacje mają ponadto wszelkie prawa papierów pupilarnych i mogą być używane do lokowania kapitałów osób, pozostających pod opieką i kuratelą, jako też kapitałów fundacyjnych, kościelnych, korporacji publicznych, kaucji cywilnych i wojskowych.

Kurs dla obligacji 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r. składanych jako kaucje i wadia został ustalony zarządzeniem Ministerstwa Skarbu na zł. 70 za zł. 100 nominału obligacji.

Obligacje tej pożyczki będą przyjmowane w ich nominalnej wartości przez wszystkie urzędy skarbowe na terenie Rzeczypospolitej na poczet spłaty zaległych podatków. Wyszczególnienie zaległych podatków, na poczet których będą przyjmowane obligacje oraz wysokość do jakiej zaległe podatki mogą być spłacane obligacjami ustalone są w rozporządzeniu Ministerstwa Skarbu z dnia 18 marca 1937 r. (Dz. U. R. P. Nr. 27, poz. 197) oraz w rozporządzeniu Ministra Skarbu z dnia 15 maja 1937 r. (Dz. U. R. P. Nr. 37, poz. 285).

Artykuł trzeci ustawy o konwersji z dnia 7 kwietnia 1937 r. brzmi:

„Jeżeli papiery emisyjne, nie zgłoszone do konwersji lub zamiany na podstawie przepisów ustawy niniejszej, będą w przyszłości konwertowane na inne papiery emisyjne, wypuszczone w walutach obcych, posiadacze obligacyj państwowej pożyczki wewnętrznej (art. 4) będą mieli prawo do nowej konwersji na papiery, wypuszczone w walutach obcych z takim samym oprocentowaniem, terminem umorzenia i kursem wykupu, jak papiery, zaofiarowane posiadaczom, którzy nie zgłosili się do konwersji i zamiany".

Postanowienie to oznacza, że gdyby zagranicznym posiadaczom obligacyj pożyczek objętych niniejszą konwersją została zaoferowana inna konwersja, posiadacze obligacyj 4½% Wewnęrznej Pożyczki Państwowej będą mieli prawo, o ile to będzie im dogadzało, skorzystania z takiej konwersji.

4. Sposób i kurs przerachowania obligacyj dolarowych na obligacje 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r.

Przy składaniu do konwersji obligacyj pożyczek emitowanych za granicą w walutach obcych, do kapitału obligacyj będzie dodawana tak zwana premia wykupu, to znaczy ta premia, o którą zwiększona byłaby, zgod-

nie z warunkami emisji obligacyj dolarowych, wypłata kapitału w wypadku wylosowania obligacji do umorzenia.

Premia ta zwiększy kapitał obligacyj, składanych do konwersji, w sposób następujący:

w pożyczkach państwowych:

w 8% pożyczce dolarowej z 1925 r. t. zw. Dillonowskiej o 5 procent nominału obligacji, to znaczy za podstawę do przerachowania obligacji dolarowej na 4½% obligacje w złotych — będzie służyła kwota dol. 105.— przy złożeniu obligacji nominalnej wartości dol. 100.—;

będzie służyła kwota dol. 525.— przy złożeniu nominalnej wartości dol. 500.—.

będzie służyła kwota dol. 1050.— przy złożeniu obligacyj nominalnej wartości dol. 1000.—;

w 7% pożyczce stabilizacyjnej z 1927 r. o 3 procent nominału obligacji, to znaczy za podstawę do przerachowania obligacji dolarowej na 4½% obligację w złotych;

będzie służyła kwota dol. 103.— przy złożeniu obligacji nominalnej wartości dol. 100.—;

będzie służyła kwota dol. 515.— przy złożeniu obligacji nominalnej wartości dol. 500.—;

będzie służyła kwota dol. 1.030.— przy złożeniu obligacji nominalnej wartości dol. 1.000.—;

w pożyczkach samorządowych:

w 7% pożyczce dolarowej Woj. Śląskiego z 1928 r.;

w 7% pożyczce dolarowej m. st. Warszawy z 1928 r. o 2 proc. nominału obligacji;

to znaczy za podstawę do przerachowania obligacji dolarowej na 4½% obligację w złotych;

będzie służyła kwota dol. 102.— przy złożeniu obligacji nominalnej wartości dol. 100.—;

będzie służyła kwota dol. 510.— przy złożeniu obligacji nominalnej wartości dol. 500.—;

będzie służyła kwota dol. 1.020.— przy złożeniu obligacji nominalnej wartości dol. 1.000.—.

Dla 6% pożyczki dolarowej z 1920 r. umowa pożyczkowa nie przewidywała tak zwanej premii wykupu i wobec tego za podstawę do przerachowania będzie służyła nominalna wartość obligacji.

Kapitał pożyczki dolarowej służący za podstawę do przerachowania będzie przeliczony według następujących kursów:

w pożyczkach państwowych:

w 6% pożyczce dolarowej z 1920 r. po zł. 6 za 1 dolara,

w 8% pożyczce dolarowej z 1925 r. t. zw. Dillonowskiej po zł. 5,30 za 1 dolara,

w 7% pożyczce stabilizacyjnej z 1927 r. po zł. 7,20 za 1 dolara;

w pożyczkach samorządowych:

w 7% pożyczce dolarowej Woj. Śląskiego z 1928 r. i

w 7% pożyczce dolarowej m. st. Warszawy z 1928 r. po zł. 5,30 za 1 dolara.

Suma kapitału w dolarach, przeliczona w sposób wyżej opisany na złote, będzie stanowiła sumę kapitału w złotych. Kapitał w złotych będzie wypłacany w obligacjach po zł. 1.000.—, zł. 500.— i zł. 100.— i w świadectwach ułamkowych po zł. 25 i zł. 5.

Każdy ze składających obligacje dolarowe do konwersji może dowolnie wybrać odcinki obligacyj 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 roku.

Kapitał skonwertowany, wynoszący złotych sto lub ich wielokrotność, nie będzie wypłacany w świadectwach ułamkowych, które służą wyłącznie do wypłaty kapitału mniejszego od zł. 100.—.

Sumy kapitału w złotych mniejsze od zł. 5.— będą *wypłacane gotówką przy dokonywaniu konwersji.*

Wymiana obligacyj dolarowych według podanych wyżej zasad będzie dla poszczególnych pożyczek dokonywana jak następuje:

dla pożyczek państwowych:
6% pożyczka dolarowa z 1920 r.

Nominał obligacji dolarowej składanej do konwersji	Równowartość w złotych w/g kursu zł 6— za 1 dolara	Kapitał 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej do wydania na skutek dokonania konwersji w obligacjach
dol. 50.—	zł. 300.—	zł. 300.—
„ 100.—	„ 600.—	„ 600.—
„ 500.—	„ 3.000.—	„ 3.000.—
„ 1.000.—	„ 6.000.—	„ 6.000.—

8% pożyczka dolarowa z 1925 r. t. zw. Dillonowska.

Nominał obligacji dolarowej składanej do konwersji	Nominał kapitału w dolarach służący do przerachowania na kapitał w złotych (otrzymany przez dodanie premii wykupu)	Równowartość w złotych w/g kursu zł. 5,30 za 1 dolara	Kapitał 4½% Wewnętrznej Poż. Pań. do wydania na skutek dokonania konwersji: w obligacjach	w świad. ułamków	Wypłata gotówką przy konwersji
dol. 100.—	dol. 105.—	zł. 556,50	zł. 500.—	zł. 55,—	zł. 1,50
„ 500.—	„ 525.—	„ 2.782,50	„ 2.700.—	„ 80,—	„ 2,50
„ 1.000.—	„ 1.050.—	„ 5 565.—	„ 5.500.—	„ 65,—	—

7% pożyczka stabilizacyjna z 1927 r., transza dolarowa.

Nominał obligacji dolarowej składanej do konwersji	Nominał kapitału w dolarach służący do przerachowania na kapitał w złotych (otrzymany przez dodanie premii wykupu)	Równowartość w złotych w/g kursu zł. 7,20 za 1 dolara	Kapitał 4½% Wewnętrznej Poż. Pań. do wydania na skutek dokonania konwersji: w obligacjach	w świad. ułamków	Wypłata gotówką przy konwersji
dol. 100.—	dol. 103.—	zł. 741,60	zł. 700.—	zł. 40.—	zł. 1,60
„ 500.—	„ 515.—	„ 3.708,—	„ 3.700.—	„ 5.—	„ 3,—
„ 1.000.—	„ 1.030.—	„ 7.416,—	„ 7.400.—	„ 15.—	„ 1,—

dla pożyczek samorządowych:
7% pożyczka dolarowa Woj. Śląskiego z 1928 r.
i 7% pożyczka dolarowa m. st. Warszawy z 1928 r.

Nominał obligacji dolarowej składanej do konwersji	Nominał kapitału w dolarach służący do przerachowania na kapitał w złotych (otrzymany przez dodanie premii wykupu)	Równowartość w złotych w/g kursu zł. 5.30 za 1 dolara	Kapitał $4^1/_2$% Wewnętrznej Poż. Pań. do wydania na skutek dokonania konwersji: w obligacjach	Kapitał $4^1/_2$% Wewnętrznej Poż. Pań. do wydania na skutek dokonania konwersji: w świad. ułamkow.	Wypłata gotówką przy konwersji
dol. 100.—	dol. 102.—	zł. 540.60	zł. 500.—	zł. 40.—	zł. 0.60
„ 500.—	„ 510.—	„ 2.703.—	„ 2.700.—	—	„ 3.—
„ 1.000.—	„ 1.020.—	„ 5.406.—	„ 5.400.—	zł. 5.—	„ 1.—

5. *Zasady rozrachunku z tytułu odsetek.*

Obligacje pożyczek dolarowych składane do konwersji powinny w zasadzie posiadać wszystkie kupony poczynając od kuponu, który biegnie w dniu rozpoczęcia konwersji, t. zn. 1 czerwca 1937 r. Jednakże obligacje bez kuponu bieżącego w dniu 1 czerwca będą również przyjmowane do konwersji, o ile będą posiadały wszystkie dalsze kupony włącznie z kuponem, który biegnie w dniu 1 lutego 1938 r. Obligacje posiadające tylko te kupony, których bieg rozpoczyna się po dniu 1 lutego 1938 r. nie będą przyjmowane do konwersji. Znaczy to, że obligacje pożyczek dolarowych będą przyjmowane do konwersji, o ile będą posiadały następujące kupony:

obligacje pożyczek państwowych:

6% pożyczki dolarowej z 1920 r.

wszystkie kupony, poczynając od kuponu płatnego w dniu 1 października 1937 r.,

lub wszystkie kupony, poczynając od kuponu płatnego w dniu 1 kwietnia 1938 r.

8% pożyczki dolarowej z 1925 r. t. zw. Dillonowskiej

wszystkie kupony, poczynając od kuponu płatnego w dniu 1 lipca 1937 r.,

lub wszystkie kupony, poczynając od kuponu płatnego w dniu 1 stycznia 1938 r.,

lub wszystkie kupony, poczynając od kuponu płatnego w dniu 1 lipca 1938 r.

7% pożyczki stabilizacyjnej z 1927 r.

wszystkie kupony, poczynając od kuponu płatnego w dniu 15 października 1937 r.,

lub wszystkie kupony, poczynając od kuponu płatnego w dniu 15 kwietnia 1938 r.

obligacje pożyczek samorządowych:

7% pożyczki dolarowej Woj. Śląskiego z 1928 r.

wszystkie kupony, poczynając od kuponu płatnego w dniu 1 grudnia 1937 r.,

lub wszystkie kupony, poczynając od kuponu płatnego w dniu 1 czerwca 1938 r.

7% pożyczki dolarowej m. st. Warszawy z 1928 r.

wszystkie kupony, poczynając od kuponu płatnego w dniu 1 sierpnia 1937 r.,

lub wszystkie kupony, poczynając od kuponu płatnego w dniu 1 lutego 1938 r.,

lub wszystkie kupony, poczynając od kuponu płatnego w dniu 1 sierpnia 1938 r.

Rozrachunek z tytułu ostatniego kuponu bieżącego od obligacji pożyczek dolarowych składanych do konwersji, będzie następował w dniu złożenia tych obligacji do konwersji.

Odsetki od pożyczki dolarowej należne z tytułu ostatniego kuponu bieżącego *są wypłacane w gotówce przy konwersji* w wysokości 35% wartości nominalnej tego kuponu.

Powyższe odsetki od pożyczek dolarowych w wysokości 35% nominalnej wartości kuponu wypłacane są nie tylko do dnia, w którym rozpoczyna się bieg pierwszego kuponu, z którym będzie wręczona 4½% Wewnętrzna Pożyczka Państwowa 1937 r., względnie do dnia, w którym nastąpi złożenie obligacyj pożyczek dolarowych do konwersji, ale do daty płatności ostatniego kuponu bieżącego pożyczki dolarowej, to znaczy za cały ten kupon. W ten sposób każdy konwertujący otrzymuje przez pewien okres czasu (od ½ do 6 miesięcy, w zależności od pożyczki) dwukrotne oprocentowanie. Wypłaca się bowiem konwertującemu gotówką 35% nominalnej wartości kuponu od pożyczki dolarowej za pewien czas, za który z tytułu oprocentowania pożyczki dolarowej nic mu się nie należy, gdyż w tym samym czasie biegną już odsetki 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r.

Kurs przeliczenia na złoto 35% wypłacanych od nominalnej wartości kuponów pożyczek dolarowych jest następujący:

dla 6% pożyczki dolarowej z 1920 r.,
dla 8% pożyczki dolarowej z 1925 r. t. zw. Dillonowskiej,
dla 7% pożyczki dolarowej Woj. Śląskiego z 1928 r.,
i dla 7% pożyczki dolarowej m. st. Warszawy z 1928 r. zł. 5,30 za 1 dolara;
dla 7% pożyczki stabilizacyjnej z 1927 r. — zł. 7,20 za 1 dolara.

W ten sposób każdy przy składaniu do konwersji obligacyj pożyczki dolarowej otrzyma gotówką za obligację o wartości nominalnej dol. 1.000.— (od mniejszych odcinków obligacyj dolarowych oczywiście odpowiednio mniej):

przy pożyczkach państwowych:
przy 6% pożyczce dolarowej z 1920 r. — zł. 55,65;
przy 8% pożyczce dolarowej z 1925 r. t. zw. Dillonowskiej — zł. 74,20;
przy 7% pożyczce stabilizacyjnej z 1927 r. — zł. 88,20;

przy pożyczkach samorządowych:
przy 7% pożyczce dolarowej Woj. Śląskiego z 1928 r. — zł. 64,93;
przy 7% pożyczce dolarowej m. st. Warszawy z 1928 r. — zł. 64,93.

6. *Okresy konwersji:*

Obligacje pożyczek dolarowych mogą być składane do konwersji do dnia 31 maja 1938 r. włącznie.

Obligacje 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r. są wydawane z kuponami, poczynając: a) od kuponu pierwszego, płatnego w dniu 1 października 1937 r.; b) od kuponu drugiego, płatnego w dniu 1 lutego 1938 r. lub c) od kuponu trzeciego, płatnego w dniu 1 czerwca 1938 r. — w zależności od daty złożenia do konwersji obligacyj pożyczek dolarowych oraz od kuponów, z jakimi są one składane (patrz punkt 5 informacji).

I. Obligacje pożyczek dolarowych, składane do konwersji w okresie od dnia 1 czerwca 1937 r. do dnia 30 września 1937 r. włącznie i posiadające wszystkie kupony łącznie z kuponem biegnącym w dniu 1 czerwca 1937 r., otrzymują obligacje 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r. z wszystkimi kuponami, poczynając od kuponu pierwszego, płatnego w dniu 1 października 1937 r.

II. Obligacje pożyczek dolarowych, składane do konwersji w okresie od dnia 1 czerwca 1937 r. do dnia 31 stycznia 1938 r. włącznie i posiadające wszystkie kupony łącznie z kuponem biegnącym w dniu 1 października 1937 r., otrzymują obligacje 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r. z wszystkimi kuponami poczynając od kuponu drugiego płatnego w dniu 1 lutego 1938 r.

III. Obligacje pożyczek dolarowych, składane do konwersji w okresie od dnia 1 czerwca 1937 r. do dnia 31 maja 1938 r. włącznie i posiadające wszystkie kupony łącznie z kuponem biegnącym w dniu 1 lutego 1938 r., otrzymują obligacje 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r. z wszystkimi kuponami, poczynając od kuponu trzeciego, płatnego w dniu 1 czerwca 1938 r.

7. *Świadectwa tymczasowe:*

Definitywne obligacje względnie świadectwa ułamkowe 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r. będą wydawane, poczynając od dnia 21 września 1937 r.

Zgłaszający się do konwersji przed tą datą otrzymują świadectwa tymczasowe wystawiane do wysokości sumy kapitału, który poczynając od dnia 21 września, będzie wydawany w obligacjach oraz, o ile będzie zachodziła konieczność, i w świadectwach ułamkowych.

Wypłata wynikających z konwersji resztówek, niepodzielnych przez złotych pięć, będzie następowała w gotówce już przy wydawaniu świadectw tymczasowych. Wydawanie obligacyj definitywnych będzie następowało za zwrotem świadectw tymczasowych tylko w tych bankach lub ich oddziałach, w których obligacje dolarowe zostały złożone do konwersji.

Ponieważ płatność pierwszego kuponu 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r. zapada w dniu 1 października 1937 r., a wydawanie definitywnych obligacyj nastąpi przed tą datą, świadectwa tymczasowe nie posiadają kuponów.

Świadectwa tymczasowe posiadają wszystkie przywileje obligacyj, to znaczy mają wszelkie prawa papierów pupilarnych, mogą być składane

jako kaucje i wadia cywilne i wojskowe po kursie zł. 70 za zł. 100 wartości nominalnej oraz mogą być używane na spłatę zaległych podatków (patrz punkt 3 niniejszej informacji).

8. *Placówki konwersyjne.*

Przyjmowanie obligacyj pożyczek dolarowych do konwersji na 4½% Wewnętrzną Pożyczkę Państwową 1937 r., wydawanie świadectw tymczasowych tej pożyczki, wymianę świadectw tymczasowych na obligacje definitywne i świadectwa ułamkowe, dokonują następujące placówki konwersyjne:

Bank Polski i wszystkie jego oddziały

tylko dla
6% pożyczki dolarowej z 1920 r.,
8% pożyczki dolarowej z 1925 r., t. zw. Dillonowskiej,
i 7% pożyczki stabilizacyjnej z 1927 roku.

Państwowy Bank Rolny i wszystkie jego oddziały

tylko dla
7% pożyczki dolarowej Woj. Śląskiego z 1928 r.

Bank Handlowy w Warszawie Sp. Akc. i wszystkie jego oddziały

tylko dla
7% pożyczki dolarowej m. st. Warszawy z 1928 r.

Wymianę świadectw ułamkowych na obligacje dokonuje *wyłącznie* Urząd Długów Państwa, Warszawa, Rymarska 1. Wymiana będzie dokonywana poczynając najpóźniej od dnia 21 września 1937 r., bądź bezpośrednio w Urzędzie Długów Państwa, bądź w drodze korespondencji.

9. *Opłata kuponów 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r.*

Opłata kuponów 4½% Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r. oraz spłata kapitału tej pożyczki, wylosowanego do umorzenia, następuje w kasach urzędów skarbowych, w Banku Polskim, w Banku Gospodarstwa Krajowego, w Państwowym Banku Rolnym i w Pocztowej Kasie Oszczędności oraz w ich oddziałach.

DZIAŁALNOŚĆ BANKU GOSPODARSTWA KRAJOWEGO W 1936 R.

Poprawa sytuacji gospodarczej Polski w 1936 r. odbiła się korzystnie na warunkach działalności Banku Gospodarstwa Krajowego[1]). Proces likwidacji skutków kryzysu w dziedzinie kredytowej w postaci akcji oddłużeniowej, prawie całkowicie zakończonej w roku ubiegłym, doprowadził do przywrócenia aktywom bankowym rzeczywistej ich wartości, przynosząc zarazem dłużnikom ulgi i przyczyniając się przez to do poprawy wypłacalności i likwidacji zaciągniętych w odmiennych warunkach zobowiązań. Z drugiej strony poprawa w dziedzinie pieniężno-kredytowej, zwłaszcza w drugiej połowie roku, objawiając się m. in. w poważniejszym przypływie środków obrotowych do Banku, pozwoliła mu na zwiększenie

[1]) Bilans Banku mieści się na str. 646.

pomocy finansowej dla życia gospodarczego, dźwigającego się z długoletniego przesilenia.

Znalazło to wyraz zewnętrzny w zwiększeniu obrotów Banku o 2,9 mild. zł do 22,8 miliardów, jak również ogólnej sumy bilansowej o prawie 300 milionów do przeszło 2 i ½ miliarda zł.

Spośród kapitałów obrotowych Banku szczególnie korzystnie kształtował się stan wkładów, które wzrosły o 91 mil. do 378 mil. zł., przekraczając tym samym o przeszło 50 milionów najwyższy dotąd ich stan z końca 1928 r. W równej prawie mierze zwiększyły się przy tym wkłady instytucyj i przedsiębiorstw publiczno-prawnych jak i osób i firm prywatnych. Wzrost ten rozkłada się dość równomiernie na wkłady à vista, które łącznie z różnymi saldami kredytowymi podniosły się do około 263 mil. zł., jak i na wkłady terminowe, których stan wynosi na ultimo roku 115 mil. zł. Z innych funduszów obrotowych Banku zwiększyły się salda kredytowe banków o 5 mil. zł. oraz specjalne lokaty celowe o 4 mil. zł. Kapitał zakładowy został niezmieniony w wysokości 150 mil. zł. Stan funduszów rezerwowych natomiast obniżył się o 3 mil. zł. wskutek konieczności odpisania jeszcze dalszych sum na oddłużenie. Fundusz rezerwowy łącznie ze specjalną rezerwą dla papierów własnej emisji wynosił w końcu 1936 roku 46,5 mil. zł.

Spadek lokat Skarbu Państwa o prawie 100 mil. zł. do 441 mil. zł. spowodowany został zamianą lokat gotówkowych na rachunku Państw. Funduszu Budowlanego na listy zastawne i obligacje budowlane w wyniku konwersji znacznych sum gotówkowych pożyczek budowlanych na pożyczki w emisjach. Wzrosły natomiast w dziale operacyj ze Skarbem Państwa rachunki specjalne tak po stronie biernej jak i czynnej bilansu.

Znaczny dopływ środków obrotowych pozwolił Bankowi na zmniejszenie zobowiązań w Banku Polskim z tytułu redyskonta, które spadło z 50,4 mil. do 27 mil. zł., powiększając w ten sposób znacznie rezerwy płynności w formie niewykorzystanych kontyngentów redyskontowych. Jednocześnie rezerwy kasowe Banku (obejmujące, poza kasą, walutami i rachunkami w Banku Polskim i P. K. O. również bilety skarbowe i bony inwestycyjne oraz wylosowane papiery i kupony) wzrosły o 32,6 mil. do 78 mil. zł. W rezultacie pokrycie wkładów à vista i różnych sald kredytowych podniosło się na koniec 1936 r. do 29,6% w stosunku zaś do ogólnej sumy wkładów do 20,6%.

Ogólna suma udzielonych kredytów we wszystkich trzech działach bilansu zwiększyła się w 1936 roku o 172 mil., osiągając 2.134 mil., z czego 1.210 mil., czyli 57%, przypada na kredyty gotówkowe, a 924 mil., czyli 43%, na emisyjne.

Po uwzględnieniu normalnej amortyzacji obieg emisyj Banku zwiększył się o 131 mil. zł., w wyniku wypuszczenia w ostatnim roku nowych papierów wartościowych na sumę około 150 mil. zł. na podstawie pożyczek komunalnych i budowlanych, udzielonych w poprzednich latach w formie t. zw. pożyczek emisyjnych w gotówce. Wskutek tego łączna suma pożyczek w listach zastawnych i obligacjach, udzielonych przez Bank Gospodarstwa Krajowego w czasie jego 13-letniej działalności, przekroczyła

z górą miliard złotych. W końcu 1936 roku było w obiegu niezamortyzowanych emisyj Banku: obligacyj komunalnych na sumę 449,2 mil. zł., listów zastawnych 362,5 mil., obligacyj budowlanych 66,8 mil., obligacyj bankowych 19,7 mil., oraz przerachowanych emisyj b. Polskiego Banku Krajowego na sumę 25,4 mil. zł. Ponieważ stan rynku lokacyjnego nie pozwalał również w roku ubiegłym na wydawanie nowych pożyczek w emisjach, Bank kontynuował zapoczątkowane w poprzednich latach udzielanie t. zw. pożyczek emisyjnych w gotówce, których suma osiągnęła w 1936 roku prawie 68 mil. zł. W dziale pożyczek emisyjnych podkreślić należy spadek zaległości ratalnych, które w ciągu ub. roku zmniejszyły się o 8 mil. do 27,5 mil. zł.

Łączna suma kredytów gotówkowych wzrosła o 41 mil. do 1.210 mil. zł. W związku ze zwiększeniem się operacyj na rachunek Skarbu Państwa podniósł się udział procentowy kredytów na cele publiczne z 59,4% w 1935 roku do 62% na koniec 1936 r. W dziale handlowym natomiast nastąpił spadek kredytów o około 27 mil. do 444 mil. zł., przy czym kredyty krótkoterminowe wzrosły o 7,6 mil. do 296,9 mil. zł., podczas gdy pożyczki średnio- i długoterminowe obniżyły się o 34,4 mil. do 146,8 mil. zł., co jest w głównej mierze następstwem wspomnianej już wyżej konwersji gotówkowych pożyczek komunalnych na pożyczki emisyjne.

W zakresie operacyj gotówkowych zmierzała polityka kredytowa Banku do przejęcia obsługi finansowej możliwie największej ilości przedsiębiorstw państwowych, uważając to za główne zadanie swej działalności. Prócz przedsiębiorstw państwowych finansował Bank również i przedsiębiorstwa prywatne, zwracając uwagę szczególnie na te dziedziny życia gospodarczego, które posiadają ważne znaczenie dla Państwa. Poza tym na podkreślenie zasługuje fakt, że w roku sprawozdawczym przyznał Bank prywatnym Bankom dość znaczne kontyngenty redyskontowe, umożliwiając im w ten sposób rozszerzenie działalności kredytowej. Kredyty te mogą być wykorzystane z pożytkiem dla gospodarstwa krajowego ze względu na stosunkowo niskie koszty, które niewiele odbiegają od oficjalnej stopy dyskontowej.

Do zakresu działalności Banku należała poza tym opieka finansowa nad komunalnymi kasami oszczędności. Podobnie jak w latach poprzednich za ich pośrednictwem rozprowadzał Bank kredyty dla rzemiosła, których ogólna suma osiągnęła według stanu z końca 1936 roku 6,8 mil. zł. W roku sprawozdawczym uruchomił Bank, wzorem lat ubiegłych, kredyt pod rejestrowy zastaw zboża.

Wielki nacisk kładł Bank na finansowanie tranzakcyj eksportowych, przeznaczając na ten cel znaczne środki finansowe, rozprowadzone przez Centralę i niektóre Oddziały, jak: Gdynia, Łódź, Katowice, Białystok. W tym samym kierunku zmierzała również znacznie zwiększona w roku sprawozdawczym działalność British & Polish Trade Bank, którego większość kapitału zakładowego jest własnością B. G. K.

Stan finansowy gotówkowych pożyczek budowlanych wynosił w końcu 1936 roku 288,3 mil. zł., zmniejszył się zatem w następstwie konwersji, mimo udzielenia nowych pożyczek, o ok. 110 mil. zł. Po odliczeniu jednak

pożyczek skonwertowanych w wysokości 340 mil. zł., łączna suma pożyczek na budownictwo mieszkaniowe, figurująca w bilansie z końca 1936 roku, w wysokości 623 mil. zł., jest o przeszło 22 mil. wyższa, niż przed rokiem. stanowiąc nadal największą pozycję spośród udzielonych przez Bank kredytów. W ciągu 1936 roku przyznał Bank Gospodarstwa Krajowego z Państwowego Funduszu Budowlanego na akcję budowlaną nowych pożyczek na sumę 34,4 mil., wskutek czego ogólna suma kredytów budowlanych. udzielonych przez Bank od 1924 roku, wzrosła do 690 mil. zł. Poza tym przeznaczone zostało w 1936 r. na budownictwo robotnicze 8,6 mil. zł., na budownictwie wiejskie 2 mil. oraz na akcję terenową również 2 mil. zł.

Przy pomocy kredytów, zrealizowanych w 1936 r., wybudowano 13.499 mieszkań o 37.942 izbach, z czego na drobne budownictwo mieszkaniowe przypada 6.805 mieszkań o 19.346 izbach i na pozostałe kontyngenty łącznie z kredytami z funduszów własnych — 6.694 mieszkań o 18.596 izbach. Ilość izb, wybudowanych przy pomocy kredytowej Banku od początku jego działalności, wynosi 329.358. W stosunku do kosztów budowy domów, objętych akcją budownictwa blokowego i drobnego, udział środków Banku stanowi przeciętnie 26%, reszta przypada na fundusze prywatne. Wynika to z obliczeń, przeprowadzonych w stosunku do 2735 domów, finansowanych przez Bank z kontyngentu 25,5 mil. zł., a których ogólne koszty budowy i remontów wyniosły 96,7 mil. zł. Osobno na terenie Wojew. Sląskiego Oddział Banku w Katowicach rozprowadził z Sląskiego Funduszu Gospodarczego 298 nowych pożyczek na sumę przeszło 6 mil. z., łącznie zaś z pożyczkami z lat poprzednich fundusz ten zainwestował dotąd w budownictwie 52 mil. zł.

Jak to już na wstępie zaznaczono, akcja oddłużeniowa Banku, prowadzona od kilku lat, została już właściwie zamknięta. Objęła ona w roku sprawozdawczym kredyty dla samorządów, rolnictwa oraz część pożyczek budowlanych. Z utworzonych w końcu 1934 r. funduszów oddłużenia dla rolnictwa i samorządów dokonano odpisów na sumę przeszło 37 mil. zł. Na dalsze odpisy zobowiązań samorządowych przeznaczona została dodatkowa kwota 17 mil. zł., pokryta częściowo z ogólnej rezerwy Banku oraz z zysków za ostatni rok operacyjny. Na podstawie orzeczeń Centr. Komisji Oszczędnościowo - Oddłużeniowej poddane zostało oddłużeniu 319 samorządów, korzystających z długoterminowego kredytu Banku. Suma skonwertowanych za pośrednictwem Banku Akceptacyjnego krótkoterminowych kredytów rolniczych zwiększyła się o 12 mil. do prawie 36 mil. zł. W zakresie kredytów budowlanych, tak krótkoterminowych jak długoterminowych, zastosowane zostały ulgi i postanowienia oddłużeniowe, zarządzone osobnym dekretem z końca listopada 1935 roku, w odniesieniu zaś do pożyczek budowlanych dla samorządów oddłużenie zostało przeprowadzone na podstawie orzeczeń Centr. Komisji Oszczędnościowo-Oddłużeniowej.

Przyznane dłużnikom w wyniku akcji konwersyjno-oddłużeniowej ulgi nakładały na Bank, podobnie jak w latach poprzednich, znaczniejsze świadczenia, wpływając na zmniejszenie jego dochodowości. Czysty zysk, wykazany w bilansie na koniec 1936 r. w sumie 2.626 tys. zł., jest zaledwie około 300 tys. niższy niż w roku porzednim. Ogólna jednak suma nadwyżki

dochodów nad wydatkami była wyższa, spadek czystego zysku zaś spowodowany został większymi o około pół miliona zł. odpisami oraz wydzieleniem na oddłużenie samorządów poważnej kwoty 4 mil. zł. Spośród poszczególnych pozycyj dochodowych zwiększyły się wpływy Banku z procentów i prowizyj oraz dodatku administracyjnego do pożyczek emisyjnych o łączną sumę około 1.5 mil. zł.; po stronie wydatków wzrost sumy wynagrodzeń personelu o przeszło 300 tys. zł. został wyrównany oszczędnościami w innych pozycjach kosztów handlowych.

Wspomnieć wreszcie należy o koncernie przemysłowym Banku, w skład którego wchodziło, podobnie jak w poprzednich latach, 5 większych przedsiębiorstw, zatrudniających w 1936 roku przeciętnie 9.798 robotników. Łączna suma sprzedaży tych zakładów wzrosła w stosunku do poprzedniego roku o 10 mil. zł. do 66 mil. zł., z czego na 2 przedsiębiorstwa branży metalowej, t. j. Starachowice i Stow. Mechaników Polskich z Ameryki, przypadało razem 37 mil. zł., na pozostałe zaś 2 przedsiębiorstwa chemiczne (Boruta i Grodzisk) oraz Spółkę Eksploatacji Soli Potasowych łącznie 29 mil. zł. Poza powyższymi spółkami, których większość kapitału akcyjnego znajduje się w portfelu Banku Gospodarstwa Krajowego, zlecona została Bankowi przez Rząd w 1933 r. gestia większościowego pakietu akcyj Zjednoczonych Zakładów Włókienniczych Scheiblera i Grohmana na okres 5-letni, t. j. do czasu ukończenia sanacji tej spółki. Natomiast Huta Pokój, w której Bank dokonał jedynie przez swych ekspertów analizy stanu interesów na życzenie władz nadzorczych spółki, nie należy do gestii B. G. K. podobnie jak i „Wspólnota Interesów", której pakiet większościowy znajduje się przejściowo na okres reorganizacji w posiadaniu specjalnej spółki „Zjednoczenie Górniczo-Hutnicze", utworzonej w roku 1936 przy udziale Banku (20% udziałów). Posiadane poza tym przez Bank Gospodarstwa Krajowego udziały w przesiębiorstwach na terenie w. m. Gdańska, nie uległy zmianie; obejmują one większość kapitału British & Polish Trade Bank oraz mniejsze udziały w Bank von Danzig, w Gdańskim Monopolu Tytoniowym oraz w Stoczni Gdańskiej. Stan bilansowy akcyj i udziałów w przedsiębiorstwach koncernowych i innych wynosił w końcu 1936 r. 37,5 mil. zł. wobec 39,1 mil. zł. przed rokiem.

BANK HANDLOWY W WARSZAWIE S. A. W R. 1936

Zatwierdzony przez 66 z rzędu Walne Zwyczajne Zgromadzenie Akcjonariuszów Banku Handlowego w Warszawie bilans netto[1]) na ultimo 1936 r. zamyka się zyskiem 288 tysięcy złotych, w czem zysk z roku sprawozdawczego wynosi około 114 tysięcy złotych. Po uzupełnieniu kapitału zapasowego do wysokości 150 tysięcy złotych, resztę zysku przeniesiono na rok następny.

Jeżeli weźmiemy pod uwagę, że mamy do czynienia z instytucją, posiadającą kapitał zakładowy 25 milionów złotych, że suma bilansowa na ultimo 1936 r. przekracza 166 milionów złotych, a obroty jej wzrosły w ro-

[1]) Bilans Banku mieści się na str. 649.

ku sprawozdawczym do przeszło 7¼ miliarda złotych, — to oczywiście trudno będzie mówić w tym wypadku o zysku, którył by pozostawał w jakimkolwiek współmiernym stosunku do rozmiarów działalności tego najstarszego, a zarazem największego banku akcyjnego w Polsce. Nie mniej jednak mamy w tym wypadku do czynienia z czysto optycznem złudzeniem, — faktycznie bowiem Bank Handlowy w Warszawie wykazał, biorąc pod uwagę sytuację ogólną w roku ubiegłym, stosunkowo dużą rentowność. Nie mówiąc już bowiem o przeprowadzonej w swoim czasie, w związku z fuzją z Bankiem Angielsko-Polskim, radykalnej „czystce" bilansu kosztem prawie 20 milionów złotych, — instytucja ta dokonała w bilansie ostatnim dużych odpisów na dłużnikach, sięgających 1,5 miliona złotych, — podczas gdy odpisy w roku 1935, niewątpliwie mniej korzystnym dla działalności bankowej, obracały się w granicach zaledwie ½ miliona złotych.

Wynika stąd, że Bank Handowy mógł już za rok ostatni wypłacić dywidendę, — jeśli tego nie uczynił, to kierował się niewątpliwie pewnymi zasadami, które obowiązują instytucję o starych tradycjach, — chciał bowiem przyszłą politykę dywidendową oprzeć na solidnych, na dłuższą falę obliczonych podstawach. To też nadzieje, wyrażone w sprawozdaniu tej instytucji co do wznowienia polityki dywidendowej już od roku następnego, oparte są na realnych przesłankach, które wzmocni jeszcze przeprowadzona przez nas analiza bilansu na ultimo 1936 r.

Kapitały własne Banku wynoszą przeszło 28 milionów złotych i w porównaniu z rokiem poprzednim nie wykazują znaczniejszych odchyleń. W dziedzinie kapitałów powierzonych mamy do zanotowania przede wszystkim silny wzrost wkładów różnego typu, a to o przeszło 17,5 milionów złotych do zgórą 95 milionów złotych. Ponieważ wkłady na książeczki wkładowe mają raczej charakter wkładów terminowych, aniżeli wkładów a vista, — można powiedzieć, że naogół wkłady terminowe, obracające się w granicach 36 milionów złotych, nie wykazują w porównaniu z rokiem poprzednim prawie żadnych zmian. Wzrosły natomiast silnie wkłady a vista i salda kredytowe na rachunkach bieżących, a to: pierwsze o prawie 9¼ milionów złotych do przeszło 36 milionów złotych, a drugie o blisko 8¼ milionów złotych do niespełna 30 milionów złotych.

Obligo wobec banków obcych spadło z okrągło 13 milionów do niespełna 10,5 milionów złotych, a to zarówno w stosunku do banków krajowych, jak i zagranicznych, — per saldo więc baza kapitałowa Banku, wobec silnego wzrostu wkładów, — niewspółmiernie silniejszego od ubytku kapitałów, powierzonych przez banki obce, — poważnie się rozszerzyła.

Ten stan rzeczy nie mógł pozostać bez wpływu na działalność kredytową instytucji, która, jak widać z bilansu, faworyzuje kredyt wekslowy, jako najbardziej odpowiadający instytucji kredytu krótkoterminowego. To też portfel wekslowy wzrósł o przeszło 14 milionów złotych do zgórą 83 milionów złotych, — spadły natomiast salda debetowe na rachunkach bieżących do 40,5 milionów złotych, wykazując w porównaniu z rokiem poprzednim ubytek jakichś 5 milionów złotych. Pożyczki terminowe utrzy-

mują się w skromnych granicach 1,5 miliona złotych, — wzrosły więc w porównaniu z rokiem poprzednim o niespełna ½ miliona złotych.

Pogotowie kasowe wzrosło o okrągło 4 miliony złotych do przeszło 9 milionów złotych, skok jest więc bardzo poważny, a pogotowie kasowe jest bardzo wysokie.

Redyskont weksli, stanowiący według klasycznych zasad rezerwę płynności, utrzymany jest, co na specjalne podkreślenie zasługuje, w skromnych granicach. Wynosi on 22,6% wobec 27,8% w roku poprzednim, mimo dużego wzrostu portfelu wekslowego.

Unieruchomienie kapitałów własnych w pozycjach „Nieruchomości" oraz „Udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych" wynosi niespełna 40%, to też zgórą 60% dużych stosunkowo kapitałów własnych mogło bezpośrednio brać udział w aktywnej działalności Banku.

Jeżeli chodzi o rachunek zysków i strat, to wykazuje on dalszą poprawę stosunku procentów i prowizyj pobranych i płaconych, — zmniejszenie się natomiast, w związku z wprowadzeniem ograniczeń dewizowych, wpływów z różnic kursowych. Koszty handlowe spadły o przeszło ¼ miliona złotych, mimo powiększenia stanu interesów, co świadczyłoby o tym, iż Bank Handlowy, dążąc do wznowienia polityki dywidendowej, czyni duże wysiłki, nietylko w kierunku powiększenia dochodów, ale i zmniejszenia wydatków.

*

Na odbytym w dniu 12 maja 1937 r. Walnym Zgromadzeniu zatwierdzono bilans netto na ultimo 1936 r. i rachunek zysków i strat za 1936 r. i udzielono Radzie i Dyrekcji Banku pokwitowania z czynności. W wyniku dokonanych wyborów Władze Banku pozostały w niezmienionym składzie. *(Dr. A.)*

BANK DYSKONTOWY WARSZAWSKI W 1936 R.

Bilans netto Banku Dyskontowego Warszawskiego na ultimo 1936 r., zatwierdzony na 65 Zwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszów, zamyka się zyskiem 57,7 tysięcy złotych,w tem przeszło 40 tysięcy złotych z lat ubiegłych. Ta nikła nadwyżka dochodów nad wydatkami w instytucji, posiadającej 10 milionów złotych kapitału zakładowego, nie daje oczywiście żadnych podstaw do porównywania tego zysku z również małym zyskiem roku poprzedniego i wyciągania stąd jakichkolwiek wniosków co do poprawy, względnie pogorszenia się rentowności. Co jednak zasługuje na specjalne podkreślenie, to okoliczność, że Bank Dyskontowy Warszawski, po latach niepomyślnych, osiągnął wreszcie w sposób zdecydowany równowagę między dochodami a wydatkami, gdyż wykazany nikły zysk jest rezultatem ostrożnej polityki Banku, opierającej się na słusznym założeniu, iż wejście na drogę polityki dywidendowej musi być utorowane przez gruntowne uzdrowienie bilansu poprzez odpowiednie odpisy i skromne oszacowanie aktywów. Dzięki takiej polityce, będzie można, w miarę poprawy koniunktury,rozszerzyć działalność zarobkową instytucji i osiągnąć taką rentowność, przy której dywidenda nie będzie czemś przypadko-

wem, i wyjątkowem, ale rezultatem na dłuższą metę obliczonej polityki dywidendowej.

Kapitały własne Banku przekraczają 14 milionów złotych, rezerwy jawne wynoszą więc okrągło 40% kapitału akcyjnego i w porównaniu z rokiem poprzednim nie wykazują poważniejszych odchyleń.

Kapitały powierzone w ścisłym słowa tego znaczeniu, a więc wkłady różnego typu, utrzymały się na ogół na poziomie zeszłorocznym w granicach 26 milionów złotych. Przy prawie niezmienionej jednak sumie globalnej nastąpiły charakterystyczne w okresie ożywienia życia gospodarczego przesunięcia w obrębie poszczególnych kategoryj wkładów, na korzyść sald kredytowych na rachunkach bieżących. Zaznaczyć warto, że stosunek wkładów terminowych do wkładów a vista jest w tej instytucji bardzo korzystny, — wkłady terminowe wynoszą bowiem przeszło 10 milionów złotych, natomiast wkłady a vista obracają się w granicach 2¼ milionów złotych.

Zobowiązania wobec banków zagranicznych wykazują relatywnie duży spadek, choć w absolutnych liczbach już w roku 1935 nie były zbyt duże, — obniżyły się one z 8,4 do 3,7 milionów złotych. Nie jest to w roku sprawozdawczym objaw wyjątkowy, — wiadomo bowiem, że w związku z wprowadzeniem ograniczeń dewizowych likwidacja zobowiązań zagranicznych w krótkim okresie karencyjnym była dość intensywna na skutek odpływu tych kapitałów.

Działalność kredytowa banku uległa pewnemu zwężeniu, co pozostaje w ścisłym związku z kształtowaniem się bazy kapitałowej, która przy niezmienionych prawie wkładach, a obniżonych „bankach zagranicznych" jako wierzycielach, oczywiście per saldo zmalała. Przy sumie globalnej kredytów, przekraczającej na ultimo 1936 r. 33 miliony złotych, portfel wekslowy obniżył się stosunkowo mało, bo okrągło o 1¾ miliona złotych do 14,5 milionów złotych, — natomiast obniżyły się silniej, bo o przeszło 5 milionów złotych do 16,2 milionów złotych, salda debetowe na rachunkach bieżących przy prawie niezmienionej pozycji „pożyczki terminowe", wynoszącej jakieś 2,5 miliona złotych. Należy zaznaczyć, że prawie cały ubytek na saldach debetowych przypada na rachunki zabezpieczone, a więc tę ich część, która ma charakter mniej płynny, co jest niewątpliwie objawem dodatnim.

Pogotowie kasowe (kasa i waluty zagraniczne) nie wykazuje w porównaniu z rokiem poprzednim poważniejszych odchyleń, obracając się w granicach 3 milionów złotych.

Redyskont zmalał w cyfrach absolutnych, a to z 8,99 do 8,6 milionów złotych. Wykorzystanie jednak redyskonta w stosunku do portfelu wekslowego jest nadal jednak niewątpliwie wysokie. Należy jednak zauważyć, że Bank Dyskontowy od wielu już lat korzysta w wyjątkowo dużej mierze z redyskonta dla celów inkasowych w stosunku do weksli prowincjonalnych, jako niewątpliwie wygodnego i korzystnego instrumentu. Duża część więc redyskonta nie ma ściśle charakteru dodatkowego źródła kredytowego.

Nieruchomości, stanowiące około połowy kapitału zakładowego, są w bi-

łansie dość nisko oszacowane, zawierają więc w sobie niewątpliwie ciche rezerwy.

Wspomniane na wstępie Walne Zgromadzenie Akcjonariuszów, odbyte w dniu 28 kwietnia r. b., udzieliło pokwitowania władzom Banku po uprzednim rozpatrzeniu i zatwierdzeniu sprawozdania, bilansu oraz rachunku strat i zysków za 1936 r.

W wyniku wyborów do władz Banku Rada Banku powiększyła się o dwóch nowych członków, pp. Ludwika Czetwertyńskiego i Czesława Pruszyńskiego. *(Dr. A.)*

POWSZECHNY BANK KREDYTOWY W R. 1936

Zatwierdzony przez 25 Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszów Powszechnego Banku Kredytowego bilans netto [1]) na ultimo 1936 r. zamyka się zyskiem 718 tysięcy złotych (łącznie z przeniesioną z roku 1935 kwotą 204 tysięcy złotych), z którego, po odpowiednim zasileniu kapitału zapasowego, akcjonariusze otrzymują 6% dywidendy (w tem 1% superdywidendy) wobec 5% dywidendy za rok 1935.

O ile na ogół w innych bankach akcyjnych stwierdzić można, mniej lub więcej wyraźne, tendencje w kierunku wznowienia polityki dywidendowej po tylu latach bezdywidendowych, — o tyle Powszechny Bank Kredytowy wszedł zdecydowanie już na drogę polityki dywidendowej. Ten fakt musi być wytłomaczony, gdyż nie jest on dziełem przypadku. Należy więc podkreślić, że Powszechny Bank Kredytowy rozwija już od lat dużą aktywność, — niewspółmiernie silniejszą aniżeliby to mogło wynikać z wysokości jego kapitału zakładowego, który obraca się w skromnych granicach 5 milionów złotych. Mając więc sytuację korzystną, gdyż obracając dużemi stosunkowo kapitałami powierzonymi, musi wypracować dywidendę dla niedużego stosunkowo kapitału zakładowego, — posiada jeszcze i tę, korzystniejszą z punktu widzenia rentowności pracy, sytuację w stosunku do innych banków prywatnych, iż cały prawie jego kapitał własny, który łącznie z rezerwami wynosi przeszło 5,8 milionów złotych, jest uruchomiony, albowiem jedyne unieruchomienie stanowią „Udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych", wynoszące 162 tysiące złotych, — nieruchomości nie posiada bowiem żadnych. Już samo więc wciągnięcie kapitałów własnych w orbitę działalności bankowej, od których żadnych odsetek płacić nie potrzeba, decyduje o pozytywnym rozwiązaniu polityki dywidendowej.

Wkłady wszelkiego typu wzrosły o przeszło 4 miliony złotych do jakichś 33 milionów złotych, — przy czym salda kredytowe na rachunkach bieżących wzrosły o przeszło 4,5 milionów do niespełna 15 milionów złotych, natomiast czyste wkłady obniżyły się o jakieś pół miliona złotych, przy spadku władów terminowych o blisko 700 tysięcy złotych do 4¼ milionów złotych i nieznacznym wzroście wkładów a vista.

Obligo wobec banków obcych nie wykazuje większych odchyleń w porównaniu z rokiem poprzednim, obracając się w skromnych granicach niespełna 5 milionów złotych.

---

[1]) Bilans Banku mieści się na str. 645.

Pogotowie kasowe jest bardzo wysokie, — wynosi ono bowiem prawie tyle, ile kapitały własne, wykazując w porównaniu z rokiem poprzednim wzrost o okrągło 1,5 miliona złotych.

Papiery wartościowe własne obniżyły się nieznacznie, stanowiąc skromną pozycję jakich 600 tysięcy złotych.

Jeżeli chodzi o działalność kredytową Banku, to portfel wekslowy wzrósł o przeszło 2 miliony złotych do blisko 21¾ milionów złotych; wzrosły również nieznacznie salda debetowe na rachunkach bieżących o prawie pół miliona do niespełna 19,5 milionów złotych.

Redyskonto, mimo wysokiego pogotowania kasowego , jest stosunkowo mało wyzyskane; wynosi ono 24% portfelu wekslowego wobec około 18% w roku poprzednim.

Jak wynika z rachunków zysków i strat, wzrosły poważnie dochody z operacyj kredytowych i prowizyj, — spadły natomiast zyski z różnic kursowych o około 200 tysięcy złotych do 333 tysięcy złotych. Koszty handlowe nie wykazują poważniejszego wzrostu, — odpisy zaś i rezerwy obracają się w granicach ¼ miliona złotych, utrzymując się na poziomie roku poprzedniego.

Odbyte w dniu 4 maja 1937 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszów przyjęło do wiadomości sprawozdanie Komisji Rewizyjnej, udzieliło Radzie i Dyrekcji Banku absolutorium za prowadzenie czynności w 1936 r. i zatwierdziło przedłożone zamknięcie rachunkowe.

W wyniku przeprowadzonych wyborów wszedł do Rady Banku, jako nowy członek p. Jerzy Łubieński. *(Dr. A.)*.

TECHNIKA I ORGANIZACJA BANKOWA

E. M. Pachlewski, Mgr. N. Y. U.

ANALIZA BILANSÓW SYSTEMEM MORRISA

Celem niniejszego artykułu nie jest ujęcie całokształtu zagadnienia analizy bilansów. Temat ten był wielokrotnie na łamach „Banku" opracowany. Analiza bilansów jest specjalną umiejętnością, która posiada wiele metod i systemów. System Morrisa jest jednym z tych, które starają się analizę bilansów uprzystępnić, uprościć, a nawet zmechanizować, tak zresztą, jak zostały zmechanizowane wszystkie działy buchalterii. Powstał on w Stanach Zj. Ameryki Północnej, po wojnie światowej, a więc jest stosunkowo młody i niedostatecznie wypróbowany, nie mniej jednak zasługuje on na uwagę jako ciekawa próba schematyzowania analizy bilansowej. Zainicjowany został w Domu Bankowym, Robert Morris, który miał swe oddziały i korespondentów w New Yorku, Philadelphii i Chicago. Wobec tego, że dokoła bankiera Morris'a skupiało się grono innych finansistów, których interesy wzajemnie się zazębiały, powstała konieczność obrania jednej wspólnej metody analizy bilan-

sów przedsiębiorstw, które bankierzy finansowali, a więc brali na siebie wspólne ryzyko, wynikające z udzielania pożyczek.

Metoda Morris'a opiera się na znanych metodach procentowego wyprowadzania wzajemnych stosunków między poszczególnymi pozycjami bilansowymi. Morris jednak poszedł w swej metodzie jeszcze dalej, gdyż nietylko porównywuje wzajemną zależność poszczególnych pozycyj jednego i tego samego bilansu, lecz poszczególne pozycje porównywuje poza tym z bilansami kilku lat ubiegłych i takimi liczbami pozabilansowymi, jak pozycja obrotów.

Porównywanie poszczególnych pozycyj w ostatecznym celu sprowadzone zostaje do wyprowadzenia współczynników, wyrażających współzależność poszczególnych pozycyj bilansu i mających wyrazić stan i charakterystykę przedsiębiorstwa. Tych współczynników jest 8; została ułożona z nich tablica (Tabl. 1), która wyraża:

1) stosunek poszczególnych współczynników względem siebie,
2) wartość wspólną wszystkich współczynników, będącą zarazem ich sumą.

Współczynniki w analizie bilansów Morris'a służą do wyprowadzenia liczb stosunkowych dla poszczególnych pozycyj bilansów. Ażeby te liczby stosunkowe miały wartość analityczną, bilans, który analizujemy, należy przerobić, tj., po sprawdzeniu wiarogodności wszystkich pozycyj bilansu, wyjaśnić te wątpliwości i odchylenia, które nasunęły się podczas takiej przeróbki. Nie będziemy wyjaśniać w niniejszym artykule tych metod i sposobów, któremi można, czy też należy posługiwać się przy tego rodzaju przeróbkach, gdyż są one dostępne czytelnikowi w podręcznikach i czasopismach buchalteryjnych. W każdym razie należy wziąć pod uwagę przy stosowaniu metody Morris'a, że dostarczony nam przez kredytobiorcę bilans jego przedsiębiorstwa, należy zredukować do „bilansu analitycznego". Poza tym, co jeszcze raz podkreślamy, należy do analizy brać nie tylko bilans za okres bezpośredni ubiegły, lecz również bilans za kilka lat poprzednich.

W jaki sposób posługiwać się tablicą 1 i jak ją stosować do analizy bilansu, zilustrujemy przykładem (tabl. II). Bierzemy do analizy 4 bilanse przedsiębiorstwa „Zeta" z r. 1933, 1934, 1935 i 1936, przy założeniu, że kredytobiorca ubiega się o kredyt w r. 1936. Pozycje bilansów zostały uproszczone i zaokrąglone, co, oczywiście, nie wpłynie na ostateczny wynik. Jednocześnie wyjaśniamy znaczenie poszczególnych współczynników.

1. Współczynnik płynności. — Jest to stosunek aktywów płynnych przedsiębiorstwa, do zobowiązań krótkoterminowych (płynnych pasywów). Do niedawna był on jedynym, branym pod uwagę przy udzielaniu kredytu, a ponieważ jest powszechnie znany, więc nie wymaga dłuższych wyjaśnień. Założeniem i rolą tego współczynnika jest wykazać zdolność kredytobiorcy do wywiązywania się ze swych zobowiązań. System Morris'a nadaje temu współczynnikowi największą wagę i dlatego jest stawiany w tabli-

cy na 1-szym miejscu, przy czym wyraża się liczbą stosunkową 25%, tj. brany jest do analizy w ¼ wartości sumy wszystkich liczb stosunkowych. W przykładzie analizy naszego bilansu współczynnik płynności równa się dla r. 1933 — 333%, 1934 — 450%, 1935 — 524% i r. 1936 — 545%. Przeciętna dla lat 1933 — 1935 wynosi 415% i przeciętną tę porównywuje się ze współczynnikiem dla roku badanego, tj. w naszym przykładzie 1936-go.

2. Stosunek inwentarza do dłużników (do należności u odbiorców). — Wyprowadzamy go przez podzielenie sumy, w której inwentarz został wprowadzony do bilansu, przez całkowitą sumę należności u odbiorców (dłużników). Ma on najmniejsze znaczenie ze wszystkich ośmiu spółczynników przy ocenianiu zdolności kredytowej przedsiębiorstwa; dlatego nadano mu wartość w systemie Morris'a tylko na 5%. Przed wyprowadzeniem tego czynnika, należy zbadać czy nie zostały do bilansu wprowadzone należności za towary, oddane w komis. Jeśli figurują one w ogólnej pozycji dłużników, o tę kwotę należy ją zmniejszyć. Pozycję więc dłużników wyprowadzamy dla tego współczynnika przy opracowywaniu bilansu przez zsumowanie wystawionych faktur i rachunków, współczynnik ten ma o tyle tylko wartość w analizie bilansów, że wskazuje, jaki wpływ w bilansie na zysk ma konwersja towarów na gotówkę. W przykładzie bilansów przedsiębiorstwa „Zeta" wielkość tego współczynnika waha się od 235% w r. 1933 do 667% w następnym, poczem cofa się w latach 1935 — 300% i 295% w r. 1936. Przeciętna dla lat 1933 — 1935 = = 330%.

3. Stosunek kapitałów własnych do aktywów stałych (niepłynnych). — Przy wyprowadzeniu tego współczynnika w systemie Morrisa wychodzi się z założenia. że wpłaty na kapitał powinny być użyte celowo. Z kapitału powinny być pokryte wydatki na aktywa stałe (budynki, maszyny, place), plus koszty transformacji kapitału na te aktywa. Poza tym, powinna być pozostawiona dostateczna część tego kapitału na cele obrotowe. Spółczynnik 3-ci wskazuje w jakim stopniu warunek ten został przez przedsiębiorcę wypełniony. Współczynnik ten otrzymujemy przez podzielenie wysokości kapitałów własnych, uwidocznionych w bilansie przez sumę aktywów stałych.

W naszym przykładzie współczynnik ten wynosi, pozostając przez cały czas mniej więcej stałym, 153% dla r .1933, 136% dla r. 1934, 146% dla r. 1935 i 150% dla r. 1936. Przeciętna dla lat 1933 — 1935 wynosi 145%. Analiza tego współczynnika (w naszym przykładzie) wskazuje, że ta sama część kapitału była przeznaczona na cele obrotowe i ta sama część — na cele inwestycyjne przez cały okres badanych 4-ch lat.

4. Stosunek obrotów do dłużników (obroty do należności u odbiorców). — Wyprowadzamy ten współczynnik celem zbadania zaległości na otwartych rachunkach. Żywy ruch na

rachunkach dłużników i z inkasa ma to samo znaczenie dla przedsiębiorstwa, co i szybki obrót towarami. Wraz ze spadkiem współczynnika 4-go wzrasta okres inkasowy. Gdybyśmy przyjęli (teoretycznie), że współczynnik ten równa się zeru oznaczało by to, że terminy na otwartych rachunkach (okresy inkasowe) są nieskończenie długie. Mogło by to nastąpić w okresie zupełnej stagnacji w przedsiębiorstwie.

W przedsiębiorstwie „Zeta" zaległości inkasowe, w stosunku do obrotów są tak małe, że współczynnik 4 nie może wpłynąć na ujemną ocenę zdolności kredytowej tego przedsiębiorstwa. Współczynnik ten wynosi dla r. 1933 — 1882, 1934 — 6000, 1935 — 3143 i 1936 — 3200. Przeciętnie dla lat 1933 — 1935 = 3027.

5. Stosunek obrotów do inwentarza. — Jednym z celów analizy bilansów jest wykrycie, jaką część swego kapitału kredytobiorca zamroził w towarach na składzie. Jeśli zamrożona część kapitału okaże się zbyt dużą, wypłacalność kredytobiorcy, przy leniwie działającym obrocie i inkasie, staje się wątpliwą. Sprawdzianem tego będzie stosunek obrotu do inwentarza. Zaznaczyć należy jednak w tym miejscu, że, aby współczynnik 5 był realny, inwentarz do bilansu powinien być obliczony po cenie własnej zakupów. Obroty również obliczamy po cenie własnej (produkcji) i wtedy będziemy mieli możność zorjentowania się w szybkości obrotowej kapitału. Otrzymany w ten sposób współczynnik będzie realnym. Gdybyśmy jeden z czynników obliczyli (np. obroty) wg ceny sprzedażnej, to inwentarz należało by również obliczyć wg ceny sprzedaży. Zwolennicy systemu Morris'a podkreślają, że wyprowadzenie współczynnika obrotów daje dość dokładny pogląd na stan przedsiębiorstwa, a nawet całego przemysłu w danej branży.

Przedsiębiorstwo „Zeta" w przykładzie, który analizujemy wykazuje wysoki współczynnik obrotów. Nietylko stan kredytobiorcy jest dobry, ale wskazuje też tendencje do stałej poprawy. Współczynnik ten wynosi dla r. 1933 — 800, dla r. 1934 — 900, dla r. 1935 — 1048 i 1936 — 1090. Przeciętnie dla lat 1933 — 1935 = 918.

6. Stosunek obrotowy do kapitałów własnych. — Liczby, dotyczące inwestycyj, jak również rachunki dłużników i inwentarza wskazują na aktywność przedsiębiorstwa. Często się zdarza, że tam gdzie nadwyżki są przenoszone na kapitał, wymagany jest o wiele większy kapitał inwestycyjny do osiągnięcia tych samych rezultatów, niż tam gdzie dodatkowe kapitały są zatrudnione w innym kierunku. Inaczej, nadwyżki mogły by z większym pożytkiem dla przedsiębiorstwa być wyzyskane na innym jego odcinku, niż przez przelanie je do kapitału, np. stałego. Instytucja kredytowa zaś powinna dużą wagę przywiązywać do objawów nieostrożnej ekspansji kredytobiorcy i raczej unikać przedsiębiorstw przeinwestowanych. W systemie Morris'a współczynnik ten,

chociaż dano mu niewielką wagę, pozwala dobrze zorientować się w celowości zużycia kapitału i nadwyżek.

W naszym przykładzie współczynnik 6-ty wynosi kolejno dla lat: 1933 — 174, 1934 — 190, 1935 — 201 i 1936 — 206. Przeciętnie dla 1933 — 1935 = 189. Jego stopniowy, niewielki i bez skoków wzrost wskazuje na celowość wysiłków administracyjnych przedsiębiorcy i zdrowe powiększanie się obrotów w stosunku do kapitału.

7. Stosunek kapitałów do sumy zobowiązań. — Dużą wagę dla analizy bilansów w celach kredytowych posiada stosunek kapitału do sumy wszystkich zobowiązań przedsiębiorstwa. Wskazuje on w jakim stopniu przedsiębiorstwo polega na kapitałach własnych, a w jakim na pomocy zzewnątrz, tj. kapitałach dostawców i instytucyj kredytowych. Wychodząc z takiego założenia Morris nadał temu współczynnikowi w swym systemie wielkość stosunkową aż 20. Jest to najważniejszy współczynnik po współczynniku płynności. Wyprowadzamy ten współczynnik dzieląc sumę kapitałów własnych przedsiębiorstwa przez sumę wszystkich zobowiązań (krótko- i długoterminowych). Sytuacja przedsiębiorstwa, bilans którego analizujemy dla przykładu, wskazuje na stałą poprawę pod względem samodzielności kapitałowej współczynnik 7-my równa się w latach: 1933 — 328, 1934 — 475, 1935 — 534 i 1936 — 555. Przeciętnie dla lat 1933 — 1935 = 433.

8. Stosunek obrotów do aktywów stałych. — Wiemy, że rentowność poczynionych przez przedsiębiorstwo inwestycyj jest zależna w pierwszym rzędzie od tego, jakie ilości towarów może ono wyprodukować i sprzedać. Stały spadek tego współczynnika, który otrzymujemy dzieląc sumę obrotów (netto) przez wysokość aktywów stałych, wskazuje wraz z równoległym spadkiem współczynnika (stosunku) kapitałów własnych do aktywów stałych, że ekspansja przedsiębiorstwa jest stanowczo niezdrową. Zdolność kredytowa takiej firmy będzie ujemna. Zaznaczyć przy tym jednak należy, że do odmówienia kredytów takiemu kredytobiorcy nie wystarcza porównanie tylko tych dwóch współczynników: obrotów do aktywów stałych i kapitałów własnych do aktywów stałych. Decydującymi jeszcze będą inne z wymienionych współczynników, w pierwszym rzędzie płynności (1-szy) i kapitałów własnych do sumy zobowiązań (7-my).

W naszym przykładzie współczynnik 8-my wskazuje na stałą poprawę stanu przedsiębiorstwa „Zeta". Wynosił on dla r. 1933 — 266, 1934 — 257, 1935 — 293 i 1936 — 310. Przeciętnie w latach 1933 — 1935 — 273.

Wartościowanie współczynników. — Jak zaznaczyliśmy na wstępie metoda Morris'a jest jeszcze młoda i stawia pierwsze kroki w życiu. Powoli i stale jednak zdobywa dla siebie prawo obywatelstwa, prawdopodobnie dlatego, że zawiera w sobie

czynnik racjonalizmu, wymagany jak w organizacji przedsiębiorstwa przemysłowego w dziedzinie produkcji, tak handlowego, w dziedzinie dystrybucji, oraz bankowego, szczególnie w dziale kredytowym. Metoda nie wypracowała jeszcze własnych norm, które, zaaplikowane do analizy, pozwalały by zdecydować, czy zdolność kredytobiorcza przedsiębiorstwa odpowiada stawianym wymogom. Współtwórcy jej mają nadzieję jednakże i przewidują, że już w niedługim czasie zostaną zbadane, opracowane i ustalone obowiązujące normy dla poszczególnych rodzajów przemysłu i branż w handlu, które będą odgrywać rolę standartów. Funkcja tego, który bilans przedsiębiorstwa będzie analizował, zostanie wtedy znacznie ułatwioną, a czynności uproszczone. Praca jego będzie polegała wtedy tylko na tym, że wyprowadzi on współczynniki dla danych bilansów i porówna je z obowiązującymi schematami. Odchylenia od nich wystarczą do wydania decyzji, czy przedsiębiorstwo zasługuje na kredyt.

Jak dotychczas, normy nie zostały wypracowane. Pozostaje nam więc przyjąć sposób wyprowadzenia wskaźników zdolności kredytowej, który pomagał Morrisowi do powzięcia decyzji: udzielić, czy nie kredytu danemu przedsiębiorstwu. Dopomaga tu dużo historia kredytobiorcy, którą odzwierciadlają bilanse lat poprzednich.

Morris wykańczał swoją analizę, wyprowadzając liczby wskaźnikowe dla poszczególnych pozycyj bilansu i dla całego bilansu. Mianowicie porównywał on współczynniki, wyprowadzone dla bilansu roku badanego, ze współczynnikami przeciętnymi dla lat ubiegłych. To był właśnie cel, dla którego wyprowadza on przeciętne. A więc współczynnik 1-szy płynności:

dla r. 1936 wynosi 545;
dla r. 1933 — 1935 przeciętna — 415.

Z tych dwóch współczynników wyprowadza Morris współczynnik kredytowy dzieląc współczynnik dla roku badanego (545), przez współczynnik przeciętny (415) i mnożony przez wskaźnik dla tej grupy — 25, tj. 514 : 545 × 25 = 33%. W ten sposób wyprowadza Morris wskaźnik dla pozostałych współczynników, rezultaty czego są uwidocznione w tabl. III.

Otrzymane współczynniki kredytowe dla poszczególnych grup Morris sumuje. W naszym przykładzie suma współczynników kredytowych wynosi 116%. Liczbę tę porównywuje on ze wskaźnikiem podstawowym, tj. 100% ustalonym dla swego systemu. Otrzymana różnica, w naszym przykładzie plus 19, wraz z przeprowadzoną analizą przy wyprowadzaniu poszczególnych współczynników, pozwala Morrisowi na wyprowadzenie wniosku, że stan przedsiębiorstwa, który, jak wykazywała analiza był dobry w poszczególnych latach, poprawił się w ostatnim roku o 19% i przedsiębiorstwo zasługuje na poparcie kredytowe i finansowe.

T a b l i c a I.

Współczynniki Morrisa i ich współzależność analityczna.

1.	Współczynnik płynności	25%
2.	Stosunek inwentarza do należności u odbiorców	5%
3.	Stosunek kapitałów własnych do aktywów stałych . . .	10%
4.	Stosunek obrotów do należności u odbiorców	15%
5.	Stosunek obrotów do inwentarza	15%
6.	Stosunek obrotów do kapitałów własnych	5%
7.	Stosunek kapitałów własnych do sumy zobowiązań (krótko i długoterminowych)	20%
8.	Stosunek obrotów do aktywów stałych	5%
		100%

Wyprowadzenie współczynników Morrisa dla przedsiębiorstwa „Zeta".

1. Współczynnik płynności — wyraża się stosunkiem aktywów płynnych do natychmiast płatnych zobowiązań. Wyprowadza się dla:

r. 1933	—	6.000.000	:	1.800.000	=	333%
r. 1934	—	4.500.000	:	1.000.000	=	450%
r. 1935	—	5.500.000	:	1.050.000	=	524%
przeciętnie		16.000.000	:	3.850.000	=	415%
r. 1936	—	6.000.000	:	1.100.000	=	545%

2. Stosunek wartości towarów na składzie (inwentarza) do należności u odbiorców — otrzymujemy, dzieląc całkowitą wartość inwentarza, tj. sumę w jakiej został wprowadzony do bilansu zamknięcia przez sumę wystawionych rachunków i faktur za sprzedany towar. Wynosi w naszym przykładzie dla:

r. 1933	—	2.000.000	:	850.000	=	235%
r. 1934	—	2.000.000	:	300.000	=	667%
r. 1935	—	2.100.000	:	700.000	=	300%
przeciętnie		6.100.000	:	1.850.000	=	330%
r. 1936	—	2.200.000	:	750.000	=	294%

3. Stosunek kapitałów własnych przedsiębiorstwa do aktywów stałych:

r. 1933	—	9.200.000	:	6.000.000	=	153%
r. 1934	—	9.500.000	:	7.000.000	=	136%
r. 1935	—	10.950.000	:	7.500.000	=	146%
przeciętnie		29.650.000	:	20.500.000	=	145%
r. 1936	—	11.650.000	:	7.750.000	=	150%

4. Stosunek obrotów do należności u odbiorców (dłużników):

r. 1933	—	16.000.000	:	850.000	=	1882%
r. 1934	—	18.000.000	:	300.000	=	6000%
r. 1935	—	22.000.000	:	700.000	=	3143%
r. 1936	—	24.000.000	:	750.000	=	3200%
przeciętnie za lata 1933—1935		56.000.000	:	1.850.000	=	3027%

5. Stosunek obrotów do inwentarza:

r. 1933	—	16.000.000	:	2.000.000	=	800%
r. 1934	—	18.000.000	:	2.000.000	=	900%
r. 1935	—	22.000.000	:	2.100.000	=	1048%
przeciętnie		56.000.000	:	6.100.000	=	918%
r. 1936	—	24.000.000	:	2.200.000	=	1090%

6. Stosunek obrotów do kapitałów własnych przedsiębiorstwa:

r. 1933	—	16.000.000	:	9.200.000	=	174%
r. 1934	—	18.000.000	:	9.500.000	=	190%
r. 1935	—	22.000.000	:	10.950.000	=	201%
przeciętnie		56.000.000	:	29.650.000	=	189%
r. 1936	—	24.000.000	:	11.650.000	=	206%

7. Stosunek kapitałów własnych do sumy wszystkich zobowiązań:

r. 1933	—	9.200.000	:	2.800.000	=	328%
r. 1934	—	9.500.000	:	2.000.000	=	475%
r. 1935	—	10.950.000	:	2.050.000	=	534%
przeciętnie		20.650.000	:	6.850.000	=	433%
r. 1936	—	11.650.000	:	2.200.000	=	555%

8. Stosunek obrotów do aktywów stałych:

r. 1933	—	16.000.000	:	6.000.000	=	260%
r. 1934	—	18.000.000	:	7.000.000	=	257%
r. 1935	—	22.000.000	:	7.500.000	=	293%
przeciętnie		56.000.000	:	20.500.000	=	273%
r. 1936	—	24.000.000	:	7.950.000	=	310%

Tablica II.

Bilans zamknięcia firmy „Zeta".

Aktywa:	lata			
	1933	1934	1935	1936
Kasa	3.150.000	2.200.000	2.700.000	3.050.000
Dłużnicy	8.50.000	300.000	700.000	750.000
Towary na składzie	2.000.000	2.000.000	2.100.000	2.200.000
Aktywa płynne:	6.000.000	4.500.000	5.500.000	6.000.000
Aktywa stałe:				
Nieruchomości i ruchomości	5.750.000	6.650.000	7.225.000	7.500.000
Wydatki okresu przyszłego	250.000	350.000	275.000	250.000
Aktywa razem:	12.000.000	11.500.000	13.000.000	13.750.000
Pasywa i Kapitał: (wartość netto):				
Wierzyciele i zobowiązania krótkoterminowe:	1.000.000	600.000	550.000	450.000
Rezerwa na podatki:	800.000	400.000	500.000	650.000
Zobowiązania krótkoter.	1.800.000	1.000.000	1.050.000	1.100.000
Zobowiązania długoterm.	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Zobowiązania ogółem	2.800.000	2.000.000	2.050.000	2.100.000
Kapitał	7.500.000	7.500.000	8.500.000	7.500.000
Nadwyżka	1.700.000	2.000.000	2.450.000	4.150.000
Pasywa razem + kapitały	12.000.000	11.500.000	13.000.000	13.750.000
Obroty	16.000.000	18.000.000	22.000.000	24.000.000

Tablica III.

Zestawienie rezultatów analizy bilansu dla f-my „Zeta" i wyprowadzenie wskaźnika.

	Waga podstawowa wskaźnika	Przeciętna na w r. 1933—35	R. 1936	Wzkaźnik kredytowy dla r. 1936
Współczynnik płynności	25%	415%	545%	33%
Inwentarz do dłużników	5%	330%	295%	5%
Kapitały własne do aktywów stałych	10%	145%	150%	10%
Obroty do dłużników	15%	3027%	3200%	16%
Obroty do inwentarza	15%	918%	1090%	18%
Obroty do kapitałów własnych	5%	189%	206%	5%
Kapitały własne do sumy zobowiązań	20%	433%	555%	26%
Obroty do aktywów stałych	5%	273%	310%	6%
Razem	100%			119%

DZIAŁ PRAWNY

Przegląd ustawodawstwa krajowego

(kwiecień — maj — 1937 r.).

1. *Zmiana prawa o ustroju sądów powszechnych.*
2. *Zmiana rozporządzenia Prez. Rzpl. o konwersji i uporządkowaniu długów rolniczych.*
3. *Rozporządzenie o państwowym podatku gruntowym.*
4. *Konwencje międzynarodowe z dziedziny prawa morskiego.*
5. *Przedłużenie terminu wymiany państwowych pożyczek wewnętrznych na 4%-ową pożyczkę konsolidacyjną.*
6. *Rozporządzenie o wykonaniu ordynacji podatkowej.*
7. *Rozporządzenie wykonawcze do ustawy konwersyjnej.*
8. *Spłata należności podatkowych 4½%-ową Wewnętrzną Pożyczkę Państwową.*
9. *Uiszczanie podatku od darowizn papierami wartościowymi.*
10. *Wysokość oprocentowania złotowych biletów skarbowych.*
11. *Wartość jednego grama czystego złota na m. maj 1937 r.*
12. *Statut wzorowy dla komunalnych kas oszczędności.*
13. *Numery wylosowanych bonów Funduszu Inwestycyjnego i premii „Dolarówek".*
14. *Wymiana talonów 5%-owej konwersyjnej pożyczki kolejowej z 1926 r.*
15. *Wylosowane premie pożyczki inwestycyjnej z 1935 r.*

1. W N-rze 30 „Dziennika Ustaw", pod poz. 220, została ogłoszona ustawa z dnia 14 kwietnia 1937 r. *o zmianie prawa ustrojów sądów powszechnych.* W ustawie tej podnieść m. in. należy wprowadzenie ferii sądowych, które trwać będą od 1 lipca do 15 sierpnia włącznie i w czasie których nie biegną terminy, krótsze od rocznych.

2. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw", pod poz. 222, została ogłoszona ustawa z 14 kwietnia 1937 r. *w sprawie zmiany rozporządzenia Predenta Rzeczypospolitej z dnia 24 października 1934 r. o konwersji i uporządkowaniu długów rolniczych.* Najważniejsze zmiany polegają na przedłużeniu pewnych terminów.

3. W N-rze 32 „Dziennika Ustaw", pod poz. 250, znajduje się rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 31 marca 1937 r., wydane w porozumieniu z Ministrami: Spraw Wewnętrznych oraz Rolnictwa i Reform Rolnych o *wymiarze i poborze państwowego podatku gruntowego.*

4. W N-rze 33„Dziennika Ustaw", pod poz. poz., od 256 do 261, zostały opublikowane *konwencje międzynarodowe, dotyczące: odpowiedzialności właścicieli statków morskich, ujednostajnienia zasad konosamentów, przywilejów i hipotek morskich, oraz oświadczenia rządowe, dotyczące ratyfikacji tych konwencji.*

5. Pod poz. 269 34-go numeru „Dziennika Ustaw" zostało zamieszczone rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 15 maja 1937 r. *o warunkach konwersji i zamiany papierów emisyjnych państwowych i samorządowych, wypuszczonych w walutach obcych oraz o wypuszczeniu 4½% -owej Wewnętrznej Pożyczki Państwowej 1937 r.* Rozporządzenie powyższe, wydane w wykonaniu ustawy z dnia 7 kwietnia 1937 r. o konwersji i zamianie papierów emisyjnych, wypuszczonych w walutach obcych, omawiamy w „Zagadnieniach Bieżących" niniejszego numeru „Banku".

8. W tym samym numerze „Dziennika Ustaw", pod poz. 285, zamieszczono rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 15 maja 1937 r. *o zmianie rozporządzenia Ministra Skarbu z dnia 18 marca 1937 r. o uiszczaniu należności podatkowych papierami wartościowymi.* Zmiana polega na uzupełnieniu listy papierów wartościowych, przyjmowanych na spłatę należności podatkowych, 4½%-ową Wewnętrzną Pożyczką Państwową 1937 r.

9. W tym samym, 37-ym, numerze „Dziennika Ustaw", pod poz. 286, opublikowano rozporządzenie Ministra Skarbu z dnia 15 maja 1937 r., wydane w porozumieniu z Ministrem Sprawiedliwości *o przyjmowaniu przez notariuszów na obszarze b. dzielnicy rosyjskiej papierów wartościowych celem uiszczenia podatku od darowizn.* Rozporządzenie wymienia następujące papiery, które będą mogły być przez notariuszów przyjmowane: 1. obligacje 3%-owej państwowej renty ziemskiej I i II serii, 2. obligacje 6%-owej pożyczki narodowej, 3. obligacje 4%-owej pożyczki konsolidacyjnej (z ograniczeniem do 25.000 zł. wartości nominalnej) i 4. złote 4½%-owe listy zastawne Państwowego Banku Rolnego. Co do uiszczenia podatku od darowizn obligacjami 5%-owej państwowej renty ziemskiej serii I — ma zastosowanie rozprządzenie Ministra Skarbu z dnia 18 marca 1937 r. o uiszczeniu należności podatkowych papierami wartościowymi.

10. Na mocy obwieszczenia Ministra Skarbu z dnia 15 kwietnia 1937 r., zamieszczonego w N-rze 88 „Monitora Polskiego", ustalono wysokość oprocento-

wania złotowych biletów skarbowych w następującej wysokości: dla biletów z 3-miesięcznym terminem płatności — 3¾%, z 6-miesięcznym terminem — 4¼%, z 9-miesięcznym terminem — 4¾%, dla biletów z rocznym terminem płatności — 5¼%. Stawki powyższe obowiązują poczynając od dnia 20 kwietnia 1937 r.

11. W N-rze 99 „Monitora Polskiego" Minister Skarbu, obwieszczeniem, datowanym 24 kwietnia 1937 r., ustalił wartość jednego grama czystego złota na miesiąc maj 1937 r. na zł 5.9244.

12. W N-rze 100 „Monitora Polskiego" zostało zamieszczone obwieszczenie Ministra Skarbu, opublikowane w porozumieniu z Ministrem Spraw Wewnętrznych z dnia 16 kwietnia 1937 r., zawierające statut wzorowy dla komunalnych kas oszczędności.

13. W N-rze 190 „Monitora Polskiego" znajdują się obwieszczenia Urzędu Długów Państwa z dnia 7 maja 1937 r. w sprawie wylosowanych bonów Funduszu Inwestycyjnego oraz wylosowanych premii do obligacji 4%-owej premiowej pożyczki dolarowej serii III.

14. W N-rze 111 „Monitora Polskiego" znajduje się obwieszczenie Ministra Skarbu z dnia 10 maja 1937 r., na mocy którego wymiana talonów od 5%owej konwersyjnej pożyczki kolejowej z 1926 r. na nowe arkusze kuponowe na 10-lecie 1937—1947 przeprowadzana będzie w okresie od dnia 25 maja do dnia 31 grudnia 1937 r. przez Bank Polski, P. K. O. i B. G. K. oraz ich oddziały. Od dnia 1 czerwca 1937 r. wymiana przeprowadzana będzie również przez Urząd Długów Państwa, który posiadać będzie w tym zakresie wyłączność jeśli chodzi o zgłoszenia, dokonywane po 31 grudnia 1937 r.

15. W N-rze 113 „Monitora Polskiego" zostało opublikowane obwieszczenie Urzędu Długów Państwa z dnia 14 maja 1937 r. w sprawie wylosowanych premii do obligacyj 3%-owej premiowej pożyczki inwestycyjnej emisji I-eji z 1935 r.

Orzecznictwo Sądu Najwyższego

Amortyzacja kuponów

Zagadnienie, czy po zamortyzowaniu obligów, potrzebne jest jeszcze oddzielne postępowanie w przedmiocie amortyzacyji kuponów było przedmiotem sprawy, rozpoznawanej przez Sąd Najwyższy, który ustalił:

„*Talony i kupony listów zastawnych nie ulegają amortyzacji*". (Orzeczenie Izby Cywilnej Sądu Najwyższego C. II. 1954/35).

Tezę powyższą uzasadnił Sąd w sposób następujący:

Amortyzacja talonów jest niedopuszczalna według wyraźnego przepisu § 2 L. 3 ces. rozp. z 31 sierpnia 1915, Nr. 257, Dz. u. p. a poza tym zbędna, gdyż amortyzacja dokumentu głównego pozbawia w myśl § 16 ust. 2 tego rozp. także i talon mocy obowiązującej. Tak samo i kupony procentowe wyłączone są z pod umorzenia w myśl przepisu § 9 ust. 2, (zdanie ostatnie), powołanego rozporządzenia. Zresztą amortyzacja kuponów staje się również zbędna, bo skoro wystawcę dokumentu zawiadomiono o stracie kuponów, to o ile kupony nie zostały w okresie przedawnienia zrealizowane lub w sądzie zaskarżone, uprawniony posiadacz papieru może w ciągu roku po upływie terminu przedawnienia żądać wypłaty kuponów, a to w myśl § 15 pow. rozp. Przed ewen-

tualnością dwukrotnej zapłaty kuponu chroni wówczas wystawcę upływ przedawnienia.

Z tych założeń wychodząc Sąd Najwyższy przychylił się do rekursu Banku Gospodarstwa Krajowego, Oddział we Lwowie, i przywrócił uchwałę Sądu I instancji, stojącą na tym samym stanowisku, a wbrew odmiennemu zdaniu Sądu Apelacyjnego.

Zwrócić należy uwagę, że aczkolwiek wyrok powyższy odnosi się właściwie tylko do listów zastawnych, jest rzeczą jasną, że teza przyjęta przez Sąd Najwyższy posiada zastosowanie do wszelkiego rodzaju kuponów czy talonów.

PRZEGLĄD KONIUNKTURY

ŚWIATOWA SYTUACJA GOSPODARCZA

Przegląd ogólny

Zniżkowe tendencje najważniejszych surowców międzynarodowych, obserwowane prawie do końca kwietnia r. b., uległy w początkach maja pewnemu zahamowaniu. Wydaje się, że wskutek znacznego w dalszym ciągu popytu ze strony przemysłu przetwarzającego dobra bezpośredniego spożycia, a przede wszystkim ze strony przemysłów, wytwarzających środki uzbrojenia i komunikacji, ceny ustalą się na osiągniętym poziomie a nawet ulegną prawdopodobnie dalszemu wzmocnieniu.

Z wydarzeń gospodarczych pozostaje w dalszym ciągu niewyjaśnioną międzynarodowa sytuacja walutowa, zwłaszcza, gdy się okazało, że rząd waszyngtoński nie zamierza rewaloryzować dolara, lecz w dalszym ciągu kontynuuje politykę sterylizacji złota importowanego. W tym układzie wydarzeń zastanowienie budzi pewna tendencja zniżkowa kursu franka francuskiego, zrozumiała wprawdzie na tle trwających trudności politycznych rządu Bluma, lecz nieuzasadniona z punktu widzenia możliwości interwencyjnych Funduszu Wyrównawczego, zasilonego ostatnio wpływami z pożyczki zbrojeniowej.

Specjalne zainteresowanie wywołują w dalszym ciągu projektowane podróże premiera belgijskiego van Zeelanda do Londynu, Paryża, Amsterdamu i Rzymu, a także do Nowego Yorku, mające na celu wysondowanie opinii względnie uzgodnienie poglądów poszczególnych rządów w przedmiocie zliberalizowania zasad obrotu międzynarodowego. Kwestii tej poświęciliśmy specjalną uwagę w „Zagadnieniach Bieżących" niniejszego numeru „Banku".

W polityce międzynarodowej, prócz kwestii hiszpańskiej, dotychczas jeszcze niewyjaśnionej, ostatnio większe zainteresowanie budzi problem palestyński. Oczekiwany w najbliższym czasie raport Komisji Królewskiej, powołanej przez rząd brytyjski dla definitywnego uregulowania współżycia żydowsko arabskiego, załatwienia sprawy imigracji Żydów, zwłaszcza z Europy centralnej i wschodniej, oraz ustalenia formy prawno-państwowej tego obszaru, — ma przynieść ostateczne wyjaśnienie tego problemu.

Ostatnio uwagę prasy codziennej zajęła wizyta Dra Schachta w Paryżu, dokonana pod pretekstem otwarcia pawilonu niemieckiego na wystawie paryskiej. Publiczną jest jednak tajemnicą, że istotnym celem wizyty tego męża stanu jest gospodarcze zbliżenie się do krajów zachodnio-europejskich, niezbędne dla Niemiec ze względu na coraz dotkliwszy brak najważniejszych surowców przemysłowych i spożywczych. Jest rzeczą możliwą, że jako cenę tego porozumienia rząd niemiecki zaofiaruje pewne koncesje z zakresu polityki międzynarodowej, a przede wszystkim w sprawie ochotników niemieckich w Hiszpanii oraz w sprawie nowego Locarna.

Produkcja i obroty

Rozmiary wytwórczości światowej, obniżone na początku roku bieżącego, ujawniają ostatnio powrót do tendencji zwyżkowych. Objaw ten przypisać należy w pierwszym rzędzie przeświadczeniu, że osiągnięty poziom cen najważniejszych surowców światowych nie ulegnie dalszemu obniżeniu, co łącznie z przewidywanym dalszym wzrostem zbytu zachęca do zwiększania tempa wytwórczości. Tendencje zwyżkowe objęły ostatnio nawet F r a n c j ę, co przypisać należy raczej momentom specjalnym, wiążącym się z wystawą, aniżeli czynnikom o charakterze koniunkturalnym. Pewne obniżenie się poziomu wytwórczości zauważono w H o l a n d i i. Zwiększa się tempo wytwórczości zamorskich krajów surowcowch, zwłaszcza A m e r y k i P o ł u d n i o w e j i A u s t r a l i i, nie da się jednak uchwycić wskaźnikowo spowodu braku odpowiednich danych statystycznych.

Po pewnej przerwie, wywołanej omawianą już sytuacją na rynku cen, międzynarodowe obroty towarowe wykazują ponowny wzrost, zwłaszcza jeżeli chodzi o stronę ilościową. Zwiększone zapotrzebowanie na tonaż powoduje podniesienie się stawek na poszczególnych rutach. Najsilniej wzrosły stawki na liniach, obsługujących połączenie Europy z Ameryką Południową. W zgodzie z tą sytuacją pozostaje dalszy wzrost tonażu, budowanego w stoczniach różnych krajów, oraz wzrost cen za jednostki sprzedawane.

Ceny

Prawie do końca kwietnia trwały objawy zniżkowe w zakresie poszczególnych surowców o znaczeniu międzynarodowym, przy czym miejscami zniżki przybrały dość silne tempo. Objaw ten przypisać należy w pierwszym rzędzie załamaniu się spekulacji pod wpływem ostrzeżeń, dokonywanych przez prez. Roosevelta i jego ministrów. W początkach maja nastąpiło pewne uspokojenie, ponieważ ceny doszły do poziomu, całkowicie uzasadnionego z jednej strony kosztami produkcji, z drugiej — rozmiarami popytu.

Najsilniej odczuł tendencje zniżkowe rynek metali kolorowych, jak zwykle — najwrażliwszy na tego rodzaju nastroje. Najniżej spadły notowania cy n y, a następnie i c y n k u, którego cena spadała momentami poniżej notowań o ł o w i u. Sytuacja na rynku m i e d z i oraz zwiększona ostatnio produkcja tego metalu każe przewidywać pewne restrykcje eksportowe ze strony porozumienia międzynarodowego.

W porównaniu z notowaniami cen metali kolorowych, znacznie lepiej przedstawiała się sytuacja na odcinku żelaza i stali. Niezależnie od pewnych fluktuacji krótkofalowych, wzrastające zapotrzebowanie podnosi ceny zarówno wewnętrzne, jak i eksportowe. Ostatnio ceny wewnętrzne podniesiono w Anglii, Francji, Belgii i Szwecji. Jeśli chodzi o ceny eksportowe — podniosły je różne międzynarodowe porozumienia na żelazo sztabowe, blachę grubą i średnią — przy eksporcie do krajów skandynawskich, Holandii i Szwajcarii. Podniesiono również ceny na niektóre gatunki blachy cienkiej. Zwolnienie od cła przy wywozie żelaza i stali wprowadziła również Japonia.

Podobnie mocna tendencja daje się zauważyć na światowym rynku węglowym.

W dziale artykułów włókienniczych pewne zahamowanie tendencji zniżkowej zaobserwowane w zakresie bawełny, wywołane było wzrastającym zapotrzebowaniem przemysłu przetwórczego. Lepiej przedstawia się sytuacja w zakresie wełny, a specjalnie juty i lnu — gdzie sygnalizują poważny spadek zapasów światowych. Niejednolitą tendencję ujawnia jedwab naturalny; podczas gdy notowania jedwabiu włoskiego ujawniają tendencję mocną, jedwab japoński i chiński wykazuje pewną tendencję zniżkową.

W dziale towarów kolonialnych najsilniejsze wstrząsy zaobserwowano w kauczuku, mimo zwiększonego zapotrzebowania ze strony Stanów Zjednoczonych A. P. Momenty sezonowe, odgrywające poważną rolę na rynku kakaowym, zbiegłszy się z ogólną tendencją światową, spowodowały silniejsze obniżenie się poziomu notowań tego artykułu. Uległy również obniżeniu — acz nie w tak silnym stopniu — notowania cukru na giełdach światowych, mimo pomyślnego wyniku konferencji londyńskiej, gdzie przyjęto 5-letni plan eksportowy, w którym Polska figuruje cyfrą 120.000 tonn (tyleż co Niemcy). Cena kawy zniżkuje w dalszym ciągu, podczas gdy notowania herbaty wykazują dość pomyślny stan rzeczy.

Duża chwiejność panuje na międzynarodowych giełdach zbożowych, gdzie ogólne nastroje natrafiają na sprzeczne często wiadomości o stanie zasiewów i rozmiarach obsiewu w poszczególnych krajach eksportowych.

Rynek pieniężny i giełdowy

Jak już zaznaczyliśmy na wstępie, uwaga światowego rynku kapitałowego i pieniężnego skoncentrowana była w okresie sprawozdawczym na zagadnieniach czysto - walutowych, ściślej biorąc — na problemie, czy i w jakim stopniu rząd waszyngtoński dla zapobieżenia inflacyjnym skutkom dopływu złota zrewaloryzuje dolara. Podstawy do tego rodzaju przypuszczeń dała wymijająca odpowiedź Ministerstwa Skarbu na zapytanie grupy arbitrażerów amerykańskich, czy mogą zakupić pewną partię złota rosyjskiego, licząc na dotychczasową cenę nabycia przez skarb federalny.

Obawy rewaloryzacji okazały się jednak płonne. Rząd poszedł po linii „sterylizowania" złota i podniesienia rezerwy przymusowej banków federalnych, skutkiem czego kurs dolara wrócił do dawnej normy i złoto przy-

pływa w dalszym ciągu. Według posiadanych danych, wartość złota zablokowanego wynosiła w końcu kwietnia ca. ½ miliarda dolarów.

W tych warunkach zrozumiałą staje się płynność, panująca w dalszym ciągu na amerykańskim rynku kredytu krótkoterminowego. Odciążenie nie przychodzi ani ze strony przemysłu i handlu, gdzie tempo przyrostu jest słabsze od tempa akumulacji kapitału, ani ze strony władz federalnych, które swą akcję interwencyjną kierują raczej na rynek papierów wartościowych, skupując obligacje rządowe.

Znaczna płynność panuje również na rynku londyńskim, mimo akcji emisyjnej rządu. Ten stan rzeczy przypisać należy z jednej strony zmniejszonym zapotrzebowaniom rządu w zakresie kredytu krótkoterminowego, z drugiej zaś — trwającemu dopływowi pieniędzy paryskich. W związku z tym ostatnim czynnikiem, kurs funta szterlinga, obniżony przejściowo w związku z omówionymi wyżej tendencjami kursu dolara, pozostaje w dalszym ciągu mocny w stosunku do walut europejskich, a zwłaszcza franka francuskiego.

W Paryżu stopa kredytu krótkoterminowego pozostaje w dalszym ciągu podniesiona. Stopa dyskonta prywatnego podnosi się chwilami do 4½%, obniżając się jedynie w okresach silniejszej akcji dyskontowej Banku Francuskiego. Przyczyn tej sytuacji rynku pieniężnego doszukiwać się należy w trwającej ucieczce kapitałów za granicę, zwłaszcza do Londynu. Jedynie uspokojenie wewnętrznych tarć politycznych i wzmocnienie się pozycji rządu Bluma (co niektórzy mają nadzieję wiązać z wynikiem wizyty p. Schachta) mogłoby wpłynąć pomyślniej na wewnętrzny rynek pieniężny, a nawet i kapitałowy.

Wskaźnik kursów na giełdach światowych

	1933	1934	1935	1936	1937	
	28.XII.	31.XII.	27.XII.	31.XII	9.V.	21.V.
Paryż (Agence Èçon. & Financ.)						
Indeks ogólny	74,4	58.0	.	92,6	91,5	88,7
Renty państwowe	80,6	87,7	78,1	76,5	71,2	69,8
Londyn (Financial News)						
30 akcyj przemysłowych . . .	83,7	94,2	105,6	123,8	116,3	114,0
20 papierów procentowych . .	128,7	139,9	136,8	136,6	130,1	130,4
New York (Dow Jones)						
30 akcyj przemysłowych . .	99,29	100,26	141 54	180.57	175,81	173,59
20 public util. akcyj	23,06	17,00	29,11	34,92	29,50	27,57
40 pożyczek	83,97	95,12	99,19	105,43	101,60	101,40
Berlin (Frankfurter Zeitung)						
15 pożyczek	88,15	95,42	98,00	99,13	101,56	101,51
25 akcyj.	94,57	100,72	110,73	136,17	142,93	143,88

W związku z tendencjami, panującymi na międzynarodowym rynku surowcowym i na niektórych rynkach pieniężno-walutowych, nastrój na giełdach międzynarodowych jest mniej lub więcej słaby. Najsilniejsze zniżki

kursowe odnotowano oczywiście w P a r y ż u, a następnie i w N o w y m Y o r k u,, podczas gdy w L o n d y n i e tendencje zniżkowe posiadały formę stosunkowo łagodną.

M. I. D.

SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI

Produkcja, obroty, ceny.

Występujący w poprzednich miesiącach silnie zwyżkowy ruch produkcji i obrotów doznał w kwietniu pewnego zahamowania. Przyczyniło się do tego podjęcie prac inwestycyjno - budowlanych w mniejszym zakresie od spodziewanego, a następnie oczekiwanie zniżki cen szeregu artykułów w związku z akcją rządową w tym kierunku. Podkreślić należy przede wszystkim znacznie skromniejsze w porównaniu z rokiem ubiegłym rozmiary ruchu budowlanego, na co wpłynęło wydatne zmniejszenie kredytów publicznych na cele budownictwa mieszkaniowego. Wobec niekorzystnego rozwoju ruchu budowlanego zapowiedziane zostało w maju rozszerzenie kredytów budowlanych. Wskaźnik produkcji przemysłowej obliczany przez Instytut Badania Koniunktur nie wykazał większej zmiany w porównaniu z marcem zwiększając się o 1,3% do 84,3% i pozostając nadal na poziomie znacznie wyższym niż w kwietniu ub. roku.

Z ważniejszych działów produkcji stan wydobycia węgla utrzymał się na poziomie z marca przekraczając o 26,7%, rozmiary produkcji węgla w kwietniu ub. roku. Zbyt węgla zwiększył się dzięki dość znacznej zwyżce eksportu, podczas gdy sprzedaż w kraju doznała pewnego sezonowego osłabienia. Zarówno zbyt w kraju a zwłaszcza wywóz węgla przekraczały poważnie odpowiednie cyfry z kwietnia roku ubiegłego. W hutnictwie żelaznym nastąpiła niewielka zwyżka produkcji, dzięki czemu podobnie jak w marcu b. r. stan wytwórczości jest wyższy od przeciętnej miesięcznej z 1928 roku. Zbyt żelaza na rynku wewnętrznym nieco się obniżył, mimo wzrostu zleceń instytucyj publicznych; przekraczał on jednak blisko dwukrotnie rozmiary zbytu w kwietniu ub. roku. Eksport wyrobów hutniczych wykazał niewielką zniżkę. Produkcja cynku utrzymała się na poprzednim dość wysokim poziomie. W przemyśle naftowym wydobycie ropy utrzymało się bez zmian, natomiast produkcja przetworów nieco zmalała. W przemyśle przetwórczym dalszy wzrost zatrudnienia wykazują zakłady metalowego przemysłu przetwórczego i elektrotechnicznego. Jako niezmiernie symptomatyczne dla obecnej sytuacji zjawisko zanotować należy brak surówki przerabianej przez odlewnie. Mimo silnie zwiększonej produkcji hut obecna ich wytwórczość jest niewystarczająca w stosunku do potrzeb rynku. Wprowadzenie zakazu wywozu surówki oraz zniesienie cła nie rozwiązuje zagadnienia, którym jest jedynie rozbudowa hutnictwa żelaznego. Przekraczające stan z roku 1928 zatrudnienie przemysłu chemicznego zwiększyło się w kwietniu. Z ważniejszych działów tego przemysłu podkreślić należy wysoki stan produkcji fabryk jedwabiu sztucznego i barwników. Łódzki przemysł bawełniany utrzymywał jeszcze w kwietniu wysoki stan zatrudnienia fabryk. Sprzedaż towarów była jednak niewielka, przy czym obserwowano niekorzystne zjawisko zwrotów towarowych ze

strony kupiectwa. W przemyśle wełnianym fabryki kończyły już produkcję na bieżący sezon. Również i w tym dziale obroty były słabe. W przemyśle mineralnym po okresie przerwy zimowej uruchomione zostały już prawie wszystkie działy, jak cegielnie, cementownie, wapienniki, betoniarnie, kamieniołomy, dzięki czemu stan zatrudnienia silnie się zwiększył. Przedsiębiorstwa nie posiadały jednak większego napływu zamówień wobec opóźnienia i mniejszych rozmiarów ruchu budowlanego. Wpłynęło to niekorzystnie na sytuację w przemyśle drzewnym. Wobec słabych zakupów drzewa tartego i pogorszenia możliwości eksportowych ceny drzewa zniżkowały.

Wzrost zatrudnienia w przemyśle oraz zwiększenie robót publicznych przyczyniły się do znacznego zmniejszenia liczby zarejestrowanych bezrobotnych, która w dniu 1 maja wynosiła 417 tysięcy wobec 522 tysięcy przed miesiącem. W kwietniu obserwowano liczne zatargi między pracodawcami a robotnikami na tle żądań podwyżek płac.

Obroty handlowe na rynku wewnętrznym wykazały niewielki tylko wzrost. Obroty z zagranicą wykazały wzrost importu towarów o 5,7 miln. do 112,4 miln. zł oraz spadek eksportu o 6,3 miln. do 101,6 miln. zł. W rezultacie kwiecień zamknięty został po raz pierwszy od wielu miesięcy saldem biernym w wysokości 10,8 miln. zł.

Jak już wspomnieliśmy w poprzednim numerze „Banku", w kwietniu podjęta została akcja w celu przeciwdziałania zwyżce cen. Zwyżka wskaźnika cen trwająca od kilku miesięcy została w miesięcu sprawozdawczym zahamowana. Wskaźnik cen hurtowych obniżył się o 0,8% i wynosił 60,1 (1928 = 100) wobec 53 w kwietniu roku ubiegłego. Zwyżkowały w miesiącu sprawozdawczym ceny artykułów rolnych a zwłaszcza nabiału i mąki, natomiast silnie wzrosły ceny rud, żelastwa oraz skór surowych.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Dość wysoki stan produkcji przemysłowej, przy słabych obrotach spowodował większe zapotrzebowanie pieniądza ze strony przedsiębiorstw przemysłowych. Spowodowało to zniżkę wkładów wskutek wycofywania z szeregu instytucyj finansowych lokat zwłaszcza z rachunków bieżących. Wkłady oszczędnościowe kształtowały się natomiast nadal zwyżkowo. W Pocztowej Kasie Oszczędności wkłady oszczędnościowe wzrosły w kwietniu o 7,2 miln. zł, podczas gdy wkłady czekowe zmalały o 6,7 miln. zł. W komunalnych kasach oszczędności wkłady wzrosły o 5,9 miln. zł. do 733,8 miln., co prawie w całości przypada na wkłady oszczędnościowe. W Banku Gospodarstwa Krajowego po bardzo silnym dopływie w marcu (o 64 miln. zł) nastąpiła w miesiącu sprawozdawczym obniżka wkładów o 8,0 miln. zł. Statystyka banków prywatnych opracowywana jest z pewnym opóźnieniem, wskutek czego operować można jedynie danymi fragmentarycznymi. Według takich danych i informacyj stan wkładów w bankach doznał w kwietniu zniżki. Zniżkowy ruch wkładów w bankach przyczynił się do spadku prywatnych rachunków żyrowych w Banku Polskim o 18,6 miln. zł. Natomiast różne rachunki w tej instytucji wzrosły o 9,8 miln. zł. na co wpłynęło zapewne zwiększenie sum na rachunkach zablokowanych. Poza gromadzeniem sum na rachunkach zablokowanych, niemożność przekazy-

wania za granicę kapitałów na skutek ograniczeń dewizowych powoduje pozostawianie należności zagranicznych w przedsiębiorstwach zwiększając ich kapitały obrotowe. W ten więc sposób wprowadzone rok temu zarządzenia przyczyniają się do płynności rynku pieniężnego i płynności przedsiębiorstw.

Mimo licznych zgłoszeń o kredyty ze strony przemysłu, jak również rolnictwa w związku z rozpoczęciem robót rolnych operacje kredytowe banków w kwietniu zmalały. Poszukiwany był głównie kredyt w rachunku otwartym, podczas gdy podaż weksli do dyskonta była mniejsza. Większe zapotrzebowanie kredytu wykazywał metalowy przemysł przetwórczy w okręgu radomsko-kieleckim, przemysł górniczo-hutniczy na Śląsku, włókienniczy w Łodzi i Bielsku. Rynek łódzki cechowała również w kwietniu ciasnota gotówkowa, gdyż przemysł włókienniczy utrzymując jeszcze produkcję na wysokim poziomie napotykał na duże trudności w realizowaniu swych należności w związku ze słabymi obrotami w handlu detalicznym.

Operacje kredytowe Banku Polskiego zmalały w kwietniu o 25,8 miln. zł do łącznej kwoty 614,4 miln. zł. Spadek ten spowodowany został zmniejszeniem portfelu wekslowego o 41,4 miln., podczas gdy lombard papierów wartościowych wzrósł o 15,2 miln. zł. W porównaniu z końcem kwietnia ub. roku stan kredytów Banku Polskiego jest obecnie o blisko 200 miln. zł niższy. Uwzględniając przesunięcia z kredytów do pozycji papierów wartościowych (ok. 40 miln. zł) spadek operacyj kredytowych Banku Polskiego jest jednak bardzo duży. W miesiącu sprawozdawczym stan rezerw kruszcowo dewizowych wykazał dalszy wzrost o 3,8 miln. zł. — mimo poważnego salda biernego bilansu handlowego. Obieg biletów zmniejszył się w kwietniu o 3,9 miln. do 995,7 miln. zł. a obieg bilonu o 6,6 miln. do 423,2 miln. zł.

Na giełdzie papierów wartościowych nastąpił w kwietniu poważny spadek obrotów. Obroty papierami o stałym oprocentowaniu skurczyły się o 26,3%, na skutek bardzo silnego spadku transakcyj dwoma państwowymi pożyczkami: 7% Stabilizacyjną i 4% Poż. Dolarową. Obroty akcjami zmniejszyły się o 24,1%. Kursy papierów złotowych kształtowały się zwyżkowo: 5% Poż. Konwersyjna podniosła się z 54,50 do 59,75%, 5% Poż. Konwersyjna Kolejowa z 53 do 57,85%, 4% Konsolidacyjna z 51 do 54,63%. Niewielką zwyżkę wykazała również 3% Prem. Poż. Inwestycyjna. Silnie zniżkowała w ciągu kwietnia 4% Poż. Dolarowa (Dolarówka), na skutek różnych pogłosek np. o zawieszeniu losowania. Utrzymujący się dotąd kurs tej pożyczki na stosunkowo wysokim poziomie spadł w kwietniu z 45 do 41, a na początku maja nawet do 36,50 zł. Pożyczki dolarowe nieco się obniżyły, z wyjątkiem 7% Poż. Stabilizacyjnej, którą na skutek interwencji notowano stale po 368 zł. Pod koniec kwietnia i na początku maja podaż tej pożyczki silnie się wzmogła. Akcjami obracano na giełdzie warszawskiej przy słabszej tendencji kursów i niewielkim zainteresowaniu. Gwałtowne załamanie się kursów na giełdach międzynarodowych nie wywarło prawie żadnego wpływu na giełdy polskie. Bank Polski ze 100,25 podniósł się do 102,25, obniżając się na ultimo do 99,25 zł. Niewielkie zniżki wykazały akcje Lilpopa, Ostrowca, Starachowic, Warsz.

Tow. Fabryk Cukru, Warsz. Tow. Kopalń Węgla. Zwyżkowały natomiast akcje Modrzejowa i Cegielskiego. Na giełdach zagranicznych akcje przedsiębiorstw polskich silnie zniżkowały. We Wiedniu Zieleniewski z 41 do 31,75, Galicja-Karpaty z 21,50 do 17,90; w Paryżu Huta Bankowa ze 125 do 108, Śląskie Cynkownie ze 185, do 135, Sosnowieckie Tow. Rur ze 142,50 do 108; w Brukseli Ostrowiec ze 135 do 128, Śląskie cynkownie z 260 do 200. *(s. o.)*

PRZEGLĄD WYDARZEŃ

16 kwietnia — 15 maja.

16—19.IV. Wizyta ministra przemysłu i handlu Romana w Belgii.

20—22.IV. Doroczna konferencja ministrów spraw zagranicznych czterech państw skandynawskich w Helsinkach.

20—27.IV. Wizyta węgierskiego ministra wojny gen. Roedera w Berlinie.

21—24.IV. Wizyta francuskiego ministra wojny Daladier w Londynie.

21—30.IV. Prywatna wizyta gen. Goeringa we Włoszech, w czasie której odbył rozmowy z Mussolinim. W drodze powrotnej gen. Goering zatrzymał się w Jugosławii, gdzie odbył rozmowy z regentem ks. Pawłem i premierem Stojadinowiczem.

22—23.IV. Spotkanie Mussoliniego z Kanclerzem Schuschniggem w Wenecji.

22—25.IV. Wizyta ministra J. Becka w Bukareszcie.

24.IV. Podpisanie deklaracji francusko-angielskiej zwalniającej Belgię z zobowiązań locarneńskich.

25—27.IV. Wizyta ministra Edena w Brukseli. Rozmowy dotyczyły nowego paktu bezpieczeństwa na Zachodzie Europy oraz misji premiera von Zeelanda w sprawie zwołania światowej konferencji gospodarczej.

28—29.IV. Wizyta włoskiego ministra spraw zagranicznych Hr. Ciano w Tiranie.

30.IV. Wybory do parlamentu japońskiego, które nie przyniosły większych zmian w układzie sił poszczególnych partyj.

2—6.V. Wizyta holenderskiego ministra przemysłu i handlu Gellisena w Polsce. Min. Gellisen wziął udział w otwarciu Targów Poznańskich.

3—5.V. Wizyta prezydenta Austrii Miklasa w towarzystwie Kanclerza Schuschnigga i ministra Schmidta w Budapeszcie.

3—5.V. Wizyta ministra spraw zagranicznych Rzeszy v. Neuratha w Rzymie. Przedmiotem rozmów były głównie: sprawa hiszpańska, nowe Locarno oraz kwestia austriacka.

6.V. Podpisanie międzynarodowego układu w sprawie cukru. Układ reguluje w okresie lat 5 sprawę światowej produkcji i eksportu cukru.

8.V. Zakończenie konferencji w Montreux w wyniku której Egipt uzyskał zniesienie przywilejów kapitulacyjnych.

9—12.V. Wizyta ministra sprawiedliwości W. Grabowskiego w Berlinie.

12.V. Koronacja króla Jerzego VI. Liczny zjazd mężów stanu w Londynie był okazją do odbycia wielu rozmów politycznych. Min. Beck w drodze powrotnej zatrzymał się w Brukseli, gdzie odbył rozmowę z premierem von Zeelandem.

14.V. Rozpoczęcie konferencji imperialnej w Londynie z udziałem wszystkich premierów dominiów i przedstawicieli kolonij angielskich biorących udział w koronacji. Konferencja poświęcona jest polityce zagranicznej i skoordynowaniu obrony imperium.

KRONIKA

KRONIKA KRAJOWA

Bank Polski w kwietniu b. r.

W kwietniu zapas złota powiększył się o 2,9 mln. zł do 408,8 mln. zł a stan pieniędzy zagranicznych i dewiz wzrósł o 0,9 mln. zł do 36,3 mln. zł.

Portfel wekslowy zmniejszył się o 41,5 mln. zł do 560,7 mln. zł, natomiast portfel zdyskontowanych biletów skarbowych wzrósł o 0,3 mln. zł do 3,2 mln. zł a stan pożyczek zabezpieczonych zastawami zwiększył się o 15,2 mln. zł do 50,5 mln. zł. W rezultacie ogólna suma wykorzystanych kredytów obniżyła się o 25,9 mln. zł do 614,4 mln. zł.

Zapas polskich monet srebrnych i bilonu wzrósł o 6,7 mln. zł do 46,8 mln. zł.

Natychmiast płatne zobowiązania zmniejszyły się o 9,0 mln. zł do 245,5 mln. zł.

Obieg biletów bankowych spadł o 3,9 mln. zł do 995,7 mln. zł.

Pokrycie złotem wynosi na 30 kwietnia 35.82%.

P. K. O. wkwietniu b. r.

Wkłady na rachunkach oszczędnościowych PKO w m-cu kwietniu b. r. wzrosły o 7,2 miln. zł. i na dz. 30.IV. 37 r. wynosiły ogółem 695,8 miln. zł. W tym czasie książeczki oszczędnościowe wzrosły o 68.990 sztuk, osiągając na ultimo kwietnia b. r. liczbę 2.473.389.

Obrót czekowy, na który się złożyło 4.426.001 wpłat i wypłat, wyniósł w m-cu sprawozdawczym 2.656,5 miln. zł, z czego na obrót gotówkowy przypada 637,8 miln. zł, a na obrót bezgotówkowy 2.018,7 miln. zł, tj. 76% całego obrotu czekowego P. K. O. Stan kapitału na 77.364 rachunkach czekowych wynosił na ultimo kwietnia b. r. 203,4 miln. zł.

Stan ubezpieczeń na życie na dzień 30.IV.37 r. wynosił 126.422 czynnych polis na sumę ubezpieczenia 186,3 miln. zł.

Portfel papierów wartościowych własnych i funduszu zapasowego wzrósł w m-cu sprawozdawczym o 11,3 miln. zł do kwoty 781,5 miln. zł. Kredyty bezpośrednie, a mianowicie skup weksli i akceptów, pożyczki wekslowe oraz na zastaw papierów wartościowych wynosiły na koniec kwietnia b. r. ogólną sumę 36,0 miln. zł, w czym pozycja pożyczek na zastaw papierów wartościowych wynosiła 15,1 miln. zł. i pozycja skupu weksli 12,8 miln. zł.

Banki prywatne w marcu b. r.

Sytuacja w bankach prywatnych — według bilansu łącznego, sporządzanego przez Komisariat Bankowy Ministerstwa Skarbu dla 29 banków akcyjnych i 28 domów bankowych — przedstawiała się w marcu następująco:

Po stronie biernej nastąpił wzrost wkładów o 19,2 miln. zł do łącznej sumy 554,6 miln. zł. Wzrost ten dotyczy wszystkich rodzajów wkładów, przy czym najsilniej zwiększyły się salda kredytowe rachunków bieżących o 12,7 miln. zł do 199,8 miln. zł, w mniejszym

stopniu zaś wzrosły wkłady à vista i na książeczki wkładowe, bo o 4,6 miln. zł. do 239,0 miln. zł oraz wkłady terminowe o 1,9 miln. zł do 115,8 miln. zł. Redyskonto weksli i dyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego wykazały zwyżkę o 1,2 miln. zł do 149,7 miln. zł. Zobowiązania wobec banków krajowych wzrosły o 1,6 miln. zł do 57,3 miln. zł, natomiast zobowiązania wobec banków zagranicznych obniżyły się o 1,0 miln. zł do 99,0 miln. zł.

Po stronie czynnej podniosła się akcja kredytowa o 10,7 miln. zł, do 826,3 miln. zł, co zostało spowodowane głównie wzrostem weksli zdyskontowanych o 9,6 miln. zł do 354,6 miln. zł. Salda debetowe na rachunkach bieżących wzrosły o 1,0 miln. zł do 380,2 miln. zł i należności z tytułu układów konwersyjnych z rolnikami nieznacznie o 0,3 miln. zł. do 32,7 miln. zł. Natomiast pożyczki terminowe nie wykazały większych zmian i wynosiły 29,9 miln. zł. Również bez zmian pozostał stan długoterminowych pożyczek hipotecznych, który wynosił w okresie sprawozdawczym 19,5 miln. zł. Należności względnie zobowiązania z tytułu tranzakcyj dewizowych na termin i reportowych zwiększyły się o 0,5 miln. zł do 25,3 miln. zł. Lokaty w bankach zagranicznych wzrosły dość znacznie o 8,4 miln. zł. do 40,2 miln. zł, natomiast lokaty w bankach krajowych obniżyły się o 1,8 miln. zł do 27,2 miln. zł. Stan kasy, sum do dyspozycji, kuponów i walut podniósł się o 6,7 miln. zł do 42,7 miln. zł. Suma bilansowa banków prywatnych zwiększyła się i wynosiła w marcu 1.339,8 miln. zł wobec 1.325,9 miln. zł w miesiącu poprzednim.

Banki komunalne w marcu b. r.

Łączny bilans Polskiego Banku Komunalnego w Warszawie i Komunalnego Banku Kredytowego w Poznaniu opracowany przez Komisariat Bankowy Ministerstwa Skarbu na 31 marca wykazał w porównaniu z miesiącem poprzednim lekki spadek wkładów terminowych o 0,2 miln. zł do 50,5 miln. zł, oraz sald kredytowych na rachunkach bieżących o 1,8 miln. zł do 4,3 miln. zł, natomiast wkłady à vista i na książeczki wkładkowe zwiększyły się o 1,6 miln. zł do 16,9 miln. zł. Po stronie czynnej stan kredytów obniżył się o 0,3 miln. zł do 47,6 miln. zł, przy czym spadek ten przypada całkowicie na pożyczki terminowe. Portfel papierów wartościowych i papierów ustawowego kapitału zapasowego skurczył się o 2,0 miln. zł do 23,6 miln. zł. Suma bilansowa zmniejszyła się w marcu o 1,8 miln. zł do 137,5 miln. zł.

Wkłady w Komunalnych Kasach Oszczędności w kwietniu 1937 r.

Wkłady oszczędnościowe w komunalnych kasach oszczędności wzrosły w kwietniu o 5,5 miln. zł do 642,3 miln. zł, a wkłady na rachunkach bieżących i otwartego kredytu — o 0,4 miln. zł do 91,5 miln. zł.

W dwóch niekomunalnych kasach oszczędności wkłady podniosły się o 1,3 miln. zł do 33,5 miln. zł.

Budżet Państwa

Pierwszy miesiąc roku budżetowego 1937/38 przyniósł nadwyżkę dochodów nad wydatkami w sumie około 800 tys. zł wobec 6,0 miln. w marcu i 500 tys. w kwietniu ub. roku. Dochody Skarbu Państwa w okresie sprawozdawczym zmniejszyły się w porównaniu z marcem o 12,5 miln. zł do 190,7 miln. zł, wydatki natomiast wzrosły o 7,3 miln. zł do 189,9 miln. zł. Z poszczególnych rodzajów dochodów skarbowych wpływy z danin publicznych wykazały wzrost o 1,5 miln. zł do 96,4 miln. zł i z monopoli o 2,7 miln. zł do 55,4 miln. zł, natomiast zmniejszyły się dochody z ceł o 1,4 miln. zł do 11,9 miln. zł, z przedsiębiorstw państwowych o 2,3 miln.zł do 7,1 miln. zł i z pozycji „inne dochody" o 13,0 miln. zł do 19,9 miln. zł.

W kwietniu b. r. w porównaniu z tym samym miesiącem ub. roku budżetowego nastąpił jedynie spadek dochodów z przedsiębiorstw państwowych o 0,4 miln. zł. Pozostałe rodzaje dochodów Skarbu Państwa wykazały wzrost: daniny publiczne (+ 9,9 miln. zł), cła (+ 3,4 miln. zł), monopole (+ 2,2 miln. zł) i „inne dochody" (+ 0,4 miln. zł).

The British and Polish Trade Bank w roku 1936

The British and Polish Trade Bank w Gdańsku, którego większość kapitału akcyjnego jest własnością Banku

Gospodarstwa Krajowego, spełnia bardzo ważne dla życia gospodarczego Polski zadanie finansowania eksportu polskiego. W roku ubiegłym Bank ten wykazał dość znaczny wzrost operacyj. Świadczą o tym porównania ważniejszych pozycyj bilansowych z końca 1936 roku w porównaniu z rokiem poprzednim.

Po stronie czynnej bilansu silny wzrost wykazały operacje kredytowe; portfel wekslowy zwiększył się o 503 tys. guldenów do 2.235 tys. G, a dłużnicy o 8005 tys. G do 30.426 tys. Portfel papierów wartościowych zmniejszył się o 827 tys. do 7.463 tys. G., a sumy przechodnie łącznie z terminowymi transakcjami dewizowymi o 928 tys. do 2657 tys. G. Stan kasy i sum do dyspozycji w bankach podniósł się w r. ubiegłym o 588 tys. do 7.463 tys. G.

Po stronie biernej bilansu silnie wzrosła pozycja wierzycieli bo o 11.479 tys. do 24.654 tys. G. Podkreślić przy tym należy iż silny zwłaszcza wzrost wykazały wierzytelności z terminem ponad 3 miesiące, podczas gdy wierzytelności z krótszymi terminami wzrosły słabiej. Wzrosły następnie zobowiązania z tytułu rembursów i akceptów o 883 tys. do 7.257 tys. G. W roku ubiegłym Bank w słabszym stopniu wykorzystał redyskont weksli, który obniżył się o 442 tys. do 593 tys. G. Zmniejszyły się także sumy przechodnie łącznie z terminowymi tranzakcjami towarowymi o 878 tys. do 2.708 tys. G. Suma bilansowa osiągnęła poważną kwotę 44.246 tys. G. zwiększając się w porównaniu z rokiem 1935 o 6.182 tys. G.

W rachunku strat i zysków podkreślić należy przede wszystkim wzrost dochodów z pobranych odsetek o 247 tys. do 1.172 tys. G., oraz prowizyj, zysku z dewiz itp. o 276 tys. do 584 tys. G. Równocześnie zwiększyły się wydatki: na koszty handlowe o 195 tys. do 714 tys. G., podatki o 121 tys. do 350 tys. G. oraz dokonane odpisy o 91 tys. do 259 tys. G. Mimo tego czysty zysk za 1936 rok zwiększył się w porównaniu z rokiem poprzednim o 145 tys. do 478 tys. G. Wzrost zysku pozwolił na zwiększoną wypłatę dywidendy, którą Walne Zgromadzenie uchwaliło wypłacić w wysokości 5%, wobec 3½% za rok 1935.

Na czele Rady Nadzorczej Banku stał w roku ubiegłym Sir William Grenfell Max-Müller b. poseł i Minister pełnomocny W. Brytanii w Warszawie, a zastępcą przewodniczącego był Dr. Roman Górecki, Prezes Banku Gospodarstwa Krajowego. Zarząd stanowili pp. Stanisław Pawłowicz oraz Philip F. Rann. *(s. o.)*

Międzynarodowy Bank Handlowy w Katowicach w roku 1936

Międzynarodowy Bank Handlowy[1]) w Katowicach wykazał w roku ubiegłym wzrost operacyj kredytowych. Po stronie czynnej bilansu tego Banku nastąpił wzrost dyskonta weksli o 1,374 tys. do 3.923 tys. zł. Rachunki bieżące natomiast (salda debetowe) wykazały spadek o 479 tys. do 8.306 tys. zł. W odróżnieniu od wielu banków w Polsce w działalności Międzynarodowego Banku Handlowego w Katowicach bardzo dużą rolę odgrywały operacje zagraniczne. Po wprowadzeniu ograniczeń dewizowych operacje te skurczyły się silnie co spowodowało zniżkę niektórych pozycyj bilansowych. Po stronie czynnej silnie spadły rachunki banków zagranicznych, a mianowicie o 1.074 tys. do 83 tys. zł, a banków krajowych o 809 tys. do 38 tys. zł. Stan kasy i sum do dyspozycji obniżył się o 1.766 tys. do 469 tys. zł, a walut zagranicznych o 156 tys. do 63 tys. zł.

Po stronie biernej bilansu wkłady zmniejszyły się o 2.175 tys. do 4.484 tys. zł, podczas, gdy rachunki bieżące wzrosły o 52 tys. do 3.186 tys. zł. Redyskont weksli zmniejszył się o 77 tys. do 1.025 tys. zł. Należności banków zagranicznych obniżyły się o 480 tys. do 1.059 tys. zł, a należności banków krajowych o 190 tys. do 649 tys. zł.

W rachunku strat i zysków większe zmiany nie nastąpiły. Silniej zmniejszył się dochód z różnic kursowych o 115 tys. do 352 tys. Po stronie rozchodów większą zniżkę wykazały wypłacone procenty i prowizje, a mianowicie o 155 tys. do 510 tys. zł. Czysty zysk za rok 1936 wyniósł 1.024 tys. zł. a więc 118 tys. zł więcej niż w roku 1935. Dywidendę Bank wypłacił, podobnie jak w roku poprzednim w wysokości 8%.

Zarząd Banku w roku ubiegłym stanowili: pp. Dr. J. Krieger, Dr. J. Stieglitz i J. Kornreich.

---

[1]) Bilans Banku na str. 650.

Należności i zobowiązania zagraniczne polskich instytucyj kredytu krótkoterminowego

Jak wykazują ostatnie obliczenia stan należności i zobowiązań polskich instytucyj kredytu krótkoterminowego wykazał w ciągu 1936 roku spadek. Ogółem w 2 bankach państwowych, bankach komunalnych, bankach prywatnych, domach bankowych i w ważniejszych spółdzielniach kredytowych należności zagraniczne wynosiły w końcu ub. roku 79,4 miln., wykazując w porównaniu z końcem 1935 roku spadek o 10,4 miln. zł; zobowiązania zaś wobec zagranicy osiągnęły 218,5 miln. zmniejszając się o 57,8 miln. zł.

Z sumy należności 79,4 miln. zł, największą pozycją są należności bezterminowe płatne natychmiast w kwocie 45,8 miln. zł. Większe sumy osiągnęły jeszcze salda debetowe rachunków oddziałów banków zagranicznych 13,7 miln. i należności terminowe 12,7 miln. zł. Jeśli chodzi o narodowość dłużników polskich instytucyj kredytowych to największa suma przypada na Anglię 25,6 miln. zł (wzrost w porównaniu ze stanem na koniec 1935 roku o 9,8 miln. zł), następnie Niemcy 17,7 miln. zł. (wzrost o 2,2 miln.), Stany Zjednoczone Ameryki 10,5 miln. (wzrost o 1,0 miln.), Gdańsk 8,2 miln. (spadek o 9,4 miln.) i Francję 3,7 miln. (spadek 13,5 miln. zł). Jak więc powyższe cyfry wykazują w ciągu ub. roku poważnie wzrosły należności w Anglii, natomiast we Francji i w Gdańsku wykazały bardzo silny spadek.

Na zobowiązania wobec zagranicy wynoszące w ogólnej sumie w końcu 1936 roku 218,5 miln. zł składają się głównie zobowiązania bezterm., płatne natychmiast 72,4 miln. zł, zobowiązania terminowe 57,6 miln. zł, salda kredytowe rachunków własnych oddziałów zagran. 26,2 miln. zł i salda kredytowe r-ków oddziałów banków zagranicznych 49,6 miln. zł. Wierzycielami instytucyj kredytowych były: Niemcy 45,3 miln. zł, co przypada głównie na zobowiązania oddziałów banków niemieckich pracujących w Polsce, następnie Francja 37,9 miln. zł, Anglia 34,5 miln. zł, Włochy 29,0 miln. zł, Holandia 15,0 miln. zł i Gdańsk 13,5 miln. zł. W ciągu ub. roku bardzo silnej redukcji uległy zobowiązania wobec Francji o 37,4 miln. zł, Anglii o 20,3 miln. zł i Gdańska o 7,0 miln. zł. Równocześnie wzrosło poważnie zadłużenie wobec Włoch o 11 miln. zł.

Kredyty zbożowe w Polsce w latach 1934/35 — 1936/37

W ostatnich latach pomoc kredytowa dla rolników prowadzona była w postaci kredytów rejestrowych oraz zaliczkowych. Kredyty zbożowe udzielane były na jesieni głównie w okresie od sierpnia do listopada. Stan kredytów zaliczkowych i rejestrowych przedstawia następujące zestawienie z podziałem na cztery grupy województw (w tys. zł):

Jak więc widzimy suma kredytów zbożowych osiągnęła w ostatnich dwóch latach ok. 30 miln. zł i rozprowadzona została głównie w woj. centralnych i zachodnich. Na woj. południowe i wschodnie przypadały stosunkowo znacznie mniejsze sumy. Kredyty zaliczkowe udzielane były w kwotach niewielkich w porównaniu z kredytami rejestrowymi. Suma tych kredytów w 1935/36 nieco wyższa niż 7 miln. zł rozprowadzona została między

		1934/35	1935/36	1936/37
		kredyt rejestrowy		
Polska		19987	23012	24778
wojew.:	centralne	8871	8754	9460
	wschodnie	1100	1379	1615
	zachodnie	8344	9971	10780
	południowe	1672	2908	2923
		kredyt zaliczkowy		
Polska		2822	7258	7022
wojew.:	centralne	1549	3087	3193
	wschodnie	337	1098	1159
	zachodnie	444	1361	800
	południowe	492	1712	1870

48.888 kredytobiorców, podczas gdy kredyty rejestrowe w łącznej kwocie prawie 25 miln. zł udzielone zostały 2335 kredytobiorcom.

Rozprowadzaniem kredytów rejestrowych i zaliczkowych zajmowało się kilka instytucyj, głównie jednak banki państwowe. W roku 1936/37 na ogólną sumę 24.778 tys. zł kredytu rejestrowego Państwowy Bank Rolny rozprowadził 9.549 tys. zł, Bank Gospodarstwa Krajowego 7.487 tys., Bank Pozn. Ziemstwa Kredytowego 5.052 tys. zł. Pozostała kwota rozprowadzona została przez Bank Kwilecki, Potocki i Ska w Poznaniu, Bank Związku Spółek Zarobkowych, Landesgenossenchaftsbank w Poznaniu i Wileński Prywatny Bank Handlowy. Kredyt zaliczkowy w roku 1936/37 w sumie łącznej 7.022 tys. zł rozprowadzony został prawie w całości przez Państwowy Bank Rolny (4.405 tys. zł) i Centralną Kasę Spółek Rolniczych (2.592 tys. zł).

Wznowienie działalności emisyjnej Polskiego Banku Komunalnego

Polski Bank Komunalny S. A. uzyskał prawo emisji obligacji 5½ procentowych na 36½ lat, z tym że amortyzacja ich odbywać się może bądź w drodze skupu bądź też w drodze losowań. Emisja tych obligacyj przeznaczona będzie na cele kredytowania instytucyj komunalnych. Wypuszczenie tych papierów spodziewane jest po kilku miesiącach. Obecnie przyjmowane są natomiast zgłoszenia na poczet emisji 20 miln. zł, przeznaczonej na regulację zadłużeń samorządowych w komunalnych kasach oszczędności. Suma zgłoszeń wynosi dotąd ok. 8 miln. zł. Są to również 5½% obligacje na 36 lat i rozprowadzone są na całym obszarze Polski z wyjątkiem Poznańskiego.

Przedterminowe spłacanie wierzycieli rolnych

Obecnie notowane są coraz częstsze wypadki przedterminowych całkowitych lub częściowych spłat wierzytelności, objętnych rolniczymi układami konwersyjnymi. Jak się dowiadujemy do 30 kwietnia r. b. całkowicie spłacono przedterminowo 914 układów konwersyjnych na łączną sumę 2.131.062 zł. Z ogólnej liczby całkowicie spłaconych układów (914) przypada na posiadaczy gospodarstw wiejskich grupy „A" — 884, na grupę „B" — 25 i na grupę „C" — 5. W zakresie częściowych przedterminowych spłat zobowiązań objętych układami, dokonano spłat na ogólną sumę 969.461 zł. Na tym odcinku, podobnie jak i przy całkowitych przedterminowych spłatach, najliczniej występują posiadacze gospodarstw drobnych i średnich (grupa „A" — 595 przedterminowych częściowych spłat, grupa „B" — 36 i grupa „C" — 17). Według danych Banku Akceptacyjnego, komitet konwersyjny zatwierdził do 10 maja r. b. ogółem 412.789 układów konwersyjnych na sumę 439,5 milionów zł.

KRONIKA ZAGRANICZNA

Bank w Austrii w 1936 r.

Kształtowanie się ważniejszych pozycyj bilansu Austriackiego Banku Narodowego przedstawia poniższa tablica:

(w milionach S)

Stan rachunków dnia	Aktywa					Pasywa		Stosunek % pokrycia złotem obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań po potrąceniu długu A
	Złoto	Dewizy niezaliczone do pokr.	Weksle zdyskontowane	Pożyczki lombardowe	Dług Skarbu Państwa A+B+C	Obieg banknotów	Natychmiast płatne zobowiązania	
31.12. 1935	242·5	112·1	222·5	0·9	624·4	975·6	216·4	26·10%
31.12. 1936	242·8	99·1	207·9	0·6	620·2	944·2	203.8	27·43%

Zapas złota wzrósł w ciągu 1936 r. o 0.3 mln. S. Większe zmiany wykazał zapas dewiz, niezaliczonych do pokrycia. W porównaniu z końcem 1935 r. pozycja ta zmniejszyła się na 31 grudnia r. ub. o 13 mln. S. Najwyższy poziom — 135 mln. S. osiągnął zapas dewiz we wrześniu. Wskazuje to na zwią-

zek pomiędzy ruchami dewiz a sezonami turystycznymi.

Pozycje „złoto" i „dewizy niezaliczone do pokrycia" wynosiły łącznie na 31.XII.1936 r. 341.9 mln. S., czyli o 12.7 mln. S. mniej niż w końcu 1935 r. Jeżeli do tego dodać dewizy ukryte w pozycji „inne aktywa", które według sprawozdania wynosiły na koniec 1936 roku 50.5 mln. S., to łączny stan rezerw wynosił 392.4 mln. S. czyli o 17.4 mln. S. mniej, niż w końcu 1935 r.

Portfel wekslowy wynosił na ultimo 1936 r. 207.9 mln. S., wahania jego były minimalne: maksimum (7.I.1936) wynosiło 225 mln. S., minimum (7.XII. 1936) — 207 mln. S.

Dług skarbu wobec Banku zmniejszył się w ciągu roku o 4.3 mln. S. wskutek wpłaty rządu na rachunek długu B. Wpłata ta wprawdzie nie odpowiada sumie, która była umówiona pomiędzy rządem a Bankiem, jednak Bank uważa ją za dowód, że rząd docenia wagę tego zagadnienia i będzie nadal dążył do spłacania swoich zobowiązań wobec Banku.

Obieg banknotów zmalał w ciągu roku o 31.3 mln. S., natychmiast płatne zobowiązania o 12.6 mln. S. (wzrost obrotów żyrowych wyniósł 9%).

Zyski brutto wyniosły w 1936 r. 23.8 mln. S. Z czystego zysku w kwocie 3 mln. S. przeznaczono 5% na fundusz emerytalny, 10% na fundusz rezerwowy, resztę — na dywidendę dla akcjonariuszów.

Bank Danii w 1935/36 r.

Na mocy ustawy z dnia 7 kwietnia 1936 r. dawny bank biletowy „Nationalbanken i Kjöbenhavn" został przekształcony dnia 28 maja 1936 r. na państwową instytucję emisyjną p. n. „Danmarks Nationalbank". Ze względu na to, że rok sprawozdawczy Danmarks Nationalbank odpowiada w myśl ustawy rokowi kalendarzowemu, podczas gdy Nationalbanken i Kjöbenhavn zamykał swoje rachunki na dzień 31 lipca (ostatnio na 31.VII.1935 r.), pierwsze sprawozdanie Duńskiego Banku Narodowego obejmuje wyjątkowo długi okres od 1 sierpnia 1935 r. do 31 grudnia 1936 r.

Jak wynika z zestawienia ważniejszych rachunków bilansowych sytuacja duńskiego banku biletowego ulegała w okresie sprawozdawczym kilkakrotnym zmianom.

Od 31 lipca 1935 r. do połowy 1936 roku sytuacja dewizowa Banku doznała znacznej poprawy. Łączny zapas złota i dewiz utrzymał się na prawie niezmienionym poziomie i to, co należy podkreślić, pomimo znacznego spadku zobowiązań w walutach obcych. Tak wybitna poprawa sytuacji dewizowej Danii tłumaczy się zarządzeniami Banku powziętymi na jesieni 1935 r. celem złamania t. zw. „strajku walutowego" rolników uniemożliwieniem przez Centralę Dewizową zaciągania nowych zobowiązań gospodarczo nieuzasadnionych względem zagranicy oraz uzyska-

(w milionach koron)

Data	Aktywa							Pasywa						
	Złoto	Dewizy, waluty obce i koresp. zagran.	Portfel wekslowy	Pożyczki zastawowe	Portfel akcyj i obligacyj	Fundusz kryzysowy	Dług Skarbu Państwa	Obieg biletów	Korespond. zagran.	Rezerwa na różnice kursowe	Rachunek przejściowy	Wkłady a vista i rachunki bieżące	Wkłady w dewizach banków duńskich	Pokrycie kruszc. obiegu
31. 7. 1934	133.1	10.4	26.5	52 0	149.7	137.7	38.2	357.0	59.7	19.5	9.1	133.3	30.9	40.3%
31. 7. 1935	133.1	17.4	26.7	56.0	129.7	137.8	62.0	361.1	114.8	8.3	9.1	105.4	14.4	41.4%
31. 7. 1936	118 0	31 2	22 7	50.8	64.7	132 7	56.5	373.4	29.9	8.3	15.8	69.3	21.8	31.6%
31. 12. „	117.9	14.6	34.9	54.3	48.8	129.7	91.7	398.6	52.6	7.6	15.3	68 8	13.9	29.6%

niem w maju 1936 r. przez skarb państwa w Szwecji dwóch nowych pożyczek na łączną kwotę 40 mln. koron szwedzkich, których wpływy umożliwiły spłatę znacznej części krótkoterminowych zobowiązań Banku w dewizach obcych.

W ciągu drugiej połowy 1936 r. rezerwy kruszczowo - walutowe banku biletowego obniżyły się o 16.7 mln. koron do 132.5 mln. koron w bilansie z dnia 31 grudnia, zaś zobowiązania dewizowe (korespondenci zagraniczni plus wkłady w dewizach banków duńskich) wzrosły równocześnie o 14.8 mln. koron do 66.5 mln. koron. Łączny stan należności zagranicznych netto wszystkich duńskich banków dewizowych obniżył się z 29.9 mln. koron w dniu 30 czerwca 1936 roku do 1.6 mln. koron w dniu 31 grudnia 1936 r. Pogorszenie się sytuacji dewizowej Danii pozostaje przede wszystkim w związku z niekorzystnym kształtowaniem się obrotów handlu zagranicznego, który wykazał w ostatnich 4 miesiącach roku nadwyżkę importu nad eksportem w wysokości około 100 mln. koron wobec 35 mln. koron w analogicznym okresie 1935 r.

W okresie sprawozdawczym Bank stosował tę samą politykę walutową, co w latach ubiegłych, utrzymując kurs korony duńskiej w stosunku do funta angielskiego na niezmienionym poziomie, a dopuszczając jednocześnie do obniżenia się korony w stosunku do parytetu z 48.9% dawnej wartości w złocie w grudniu 1934 r. do 48.6% w końcu 1936 r.

Działalność kredytowa Banku zmniejszyła się dość znacznie w pierwszej części okresu sprawozdawczego.

W ciągu drugiego półrocza 1936 r. działalność kredytowa Banku ponownie wzrosła, co tłumaczy się przede wszystkim zwyżką cen a częściowo tylko zwykłym w końcu roku zwiększeniem się zapotrzebowania na kredyt ze strony życia gospodarczego.

Dochody brutto Banku Narodowego osiągnęły w 1935/36 r. 24.8 mln. koron wobec 26.7 mln. koron w 1934/35 r. Po potrąceniu od sumy dochodów 1934/35 roku kwoty 11.2 mln. koron, przelanej z rezerwy na różnice kursowe od portfelu papierów, a od sumy dochodów w 1935/36 r. kwoty 0.7 mln. z tego samego tytułu, rzeczywiste dochody brutto Banku wyniosły w 1935/36 r. 24.1 mln. koron wobec 15.5 mln. koron w roku poprzednim, a 14.4 mln. koron w 1933/34 roku.

Po opłaceniu odsetek należnych posiadaczom 4% obligacyj Banku Narodowego (wydanych na mocy ustawy z 7 kwietnia 1936 r. dawnym akcjonariuszom Nationalbanken i Kjöbenhavn) zysk netto wyniósł 6.7 mln. koron.

Ustawa z dnia 7 kwietnia 1936 r., która ustaliła organizację nowego duńskiego banku biletowego zmieniła w niektórych punktach pierwotny projekt, opracowany w 1934 r.

Nazwa Banku ustalona została na „Danmarks Nationalbank", zamiast projektowanej „Danmarks Bank".

Stały komitet dyrekcyjny, który w myśl projektu składać się miał z 5 członków obejmuje stosownie do ustawy 7 członków Rady mianowanych przez Ministra Przemysłu i Handlu, a 5 — wybranych przez Radę ze swego grona.

Według pierwotnego projektu ustawy pokrycie minimalne złotem obiegu biletów miało wynosić 30%, przy czym natychmiast płatne należności w bankach zagranicznych mogłyby zastępować pokrycie złotem do 5% obiegu. Ustawa z dnia 7 kwietnia 1936 r. obniżyła minimalne pokrycie złotem do 25% obiegu z tym, że jedynie natychmiast płatne nieoprocentowane należności w zagranicznych bankach biletowych, których lista zostanie zatwierdzona przez komisarza królewskiego sprawującego kontrolę nad Bankiem Narodowym, mogą zastąpić złoto do wysokości 5% obiegu.

Poza tym ustawa określiła zakres działalności Banku, która obejmuje — oprócz emisji biletów — otwieranie rachunków bieżących, przyjmowanie wkładów à vista, przyjmowanie na przechowanie papierów i walorów, udzielanie pożyczek, dyskonto weksli i warrantów oraz załatwianie wszelkich transakcyj złotem, dewizami zagranicznymi i walorami giełdowymi. Powyższe czynności winny być wykonywane zgodnie ze specjalnymi przepisami Banku. Przepisy te zostały uchwalone w dniu 28 maja 1936 r. przez Radę Banku i tegoż dnia zatwierdzone przez Ministra Przemysłu i Handlu.

Bank Rzeszy w 1936 r.

Gospodarstwo niemieckie w 1936 r. żyło — jak podkreśla sprawozdanie roczne Banku Rzeszy — w dalszym ciągu pod znakiem sprostania wielkim zadaniom, stojącym przed Rzeszą, a mianowicie zbrojeniom i zwalczaniu bezrobocia. Surowa dyscyplina i ścisła kontrola były narzędziami, które pozwoliły władzom uniknąć zaburzeń na rynku pieniężnym w omawianym okresie.

Pierwszeństwo celów publicznych oraz spychanie konsumpcji do rozmiarów, wyznaczonych przez własną wytwórczość, sprawiły, że i w 1936 r. produkcja dóbr wytwórczych wyprzedzała produkcję dóbr spożycia.

Sprawozdanie podkreśla, że dewaluacje jesienne w krajach bloku złotego nie wywołały żadnych wstrząsów na niemieckim rynku pieniężnym. Deklarację walutową 3 mocarstw sprawozdanie wita w zasadzie przychylnie, zaznaczając tylko, że przebieg wypadków już po deklaracji wykazał, iż nadmierne nadzieje z nią związane były przedwczesne, oraz że Niemcy mogłyby zrezygnować z ograniczeń dewizowych tylko po zredukowaniu nieznośnego ciężaru długów i znacznym zmniejszeniu trudności surowcowych, przy czym jako środki usunięcia tych coraz bardziej dających się odczuwać trudności są wymienione plan czteroletni i zwrot niemieckich kolonii.

Polityka finansowa zmierzała nadal przede wszystkim do tego, by uniknąć niebezpieczeństw „Zwischenfinanzierung" (przez co sprawozdanie rozumie finansowanie wydatków publicznych przez krótkoterminowe operacje kredytowe,w tym również przez dyskonto weksli) przez możliwie szybkie wypompowywanie na cele inwestycyjne pieniędzy wtłoczonych w rynek przez zaciąganie krótkoterminowych zobowiązań. Sama metoda „Zwischenfinanzierung" zmieniła się o tyle, że zmniejszyły się znacznie (przejściowo nawet zostały zupełnie przerwane) emisje biletów skarbowych, natomiast wzrosło dyskonto weksli. W szczególności emisja sola-weksli stała się miarą płynności rynku.

Działalność kredytowa Banku Rzeszy, aczkolwiek wzrosła w 1936 r. o 808 mln. RM., pozostała znacznie w tyle, jak podkreśla sprawozdanie, za potrzebami kredytowymi ciał publicznych. Wynik ten osiągnięto w ten sposób, że cały aparat kredytowy Niemiec był coraz silniej dopasowywany do zaspokajania potrzeb publicznych.

Pomimo wzrostu działalności kredytowej Banku Rzeszy o 808 mln. RM., emisja banknotów wzrosła tylko o 695 mln. RM., a ogólny obieg pieniężny o 574 mln. RM. Różnica tych 2 ostatnich cyfr wynika m. i. z wycofania banknotów dawnych prywatnych banków emisyjnych.

Jako środki dla załagodzenia inflacyjnych skutków „Zwischenfinanzierung" sprawozdanie wymienia pożyczki wewnętrzne Rzeszy, które są konsolidowaniem zobowiązań płynnych i krótkoterminowych, przedłużanie terminów weksli pochodzących z zamówień publicznych, wzrastające inwestowanie własnych zysków przez przedsiębiorstwa i rozszerzanie w ten sposób zasięgu samofinansowania, oraz wyraźnie oszczędnościową politykę samorządów (krajów, gmin etc.), które swe długi zmniejszyły, wreszcie podnoszenie skali podatków osób prawnych (Körperschaftsteur). W ten sposób była równoważona inflacyjna polityka Rządu.

Operacje konsolidacyjne, które odciążając Bank Rzeszy, pozwalały na kontynuowanie „Zwischenfinanzierung" sprawozdanie oblicza na 3.8 mlrd. RM. w ciągu ostatnich 2 lat. (W informacjach prasowych zagranicznych wymieniano cyfrę 5.1 mlrd. RM. tylko za 1936 r.).

Prywatne emisje pozostawały nadal pod surową kontrolą, pozwolenia na emisje prywatne były udzielane tylko wyjątkowo, gdy taka emisja wydawała się bądź wskazaną z punktu widzenia publicznego, bądź też była operacją konwersyjną.

W dalszym ciągu prowadzono politykę niskiej stopy procentowej. Na rynku krótkoterminowym panowała na ogół duża płynność, dyskonto prywatne i pieniądz dzienny wahały się około 3%. Na rynku kapitałowym — poza pożyczkami Rzeszy, dla których utrzymano stopę procentową 4—4½%, najważniejszym wydarzeniem była ustawa o oprocentowaniu prywatnych hipotek z 2 lipca 1936, która, pozostawiając uregulowanie wzajemnych stosunków pomiędzy wierzycielem a dłużnikiem wolnemu układowi, ustaliła

zasadniczo odsetki na 5% dla pierwszych hipotek, a 5½% — 6% dla drugich hipotek. Również koncerny przemysłowe znaczną część swych zobowiązać skonwertowały na 5%, niekiedy nawet na 4½%.

Że polityka finansowa Rzeszy wzbudzała zaufanie wśród ludności, tego dowodzą — w/g sprawozdania — notowania pożyczek publicznych. W istocie utrzymywały się one na ogół około pari.

Sprawozdanie podkreśla,że sytuacja dewizowa pozostała niezmiennie ciężka. Pomimo 550 mln. RM. nadwyżki bilansu handlowego, dopływ dewiz był tak niewielki, że trzeba było dalej ograniczać przywóz i zaostrzać przepisy dewizowe.

Sprawozdanie podaje następujący stan rezerw Reichsbanku na koniec 1936 r. (w mln. RM.): złoto 66.4, srebro 0.038, dewizy zaliczone do pokrycia (figurujące w tygodniowych wykazach R. B.) 5.6, należności w obcych walutach u korespondentów 14.5, zapas zagranicznych banknotów 2,2, zagraniczne weksle i czeki 94.5 (z tego na 70.3 mln. RM. traty dla zabezpieczenia przed stratami kursowymi), wreszcie dewizy do dyspozycji, jeszcze nie przyjęte 31.0.

O ile uwzględnić 2 ostatnie pozycje łącznie rezerwy dewizowe Banku Rzeszy wynosiłyby 214.2 mln. RM.

Do tej rezerwy nie wchodzą podobno, jak wynika z innych informacji, dewizy i złoto, które mogły znaleźć się w posiadaniu Banku w związku z wykonaniem ustaw, nakazujących zaofiarowywanie Bankowi posiadanych złotych monet 10- i 20-markowych, złota posiadanego za granicą, zagranicznych papierów wartościowych. Wysokość tej ewentualnej rezerwy jest nieznana.

Obroty dewizowe Reichsbanku uległy w ub. r. bardzo wydatnemu zmniejszeniu. Przypływ wyniósł 3.690 mln. RM. wobec 7.008 mln. RM. w 1935 r. Sprawozdanie tłumaczy to zmniejszenie rozszerzeniem układów kompensacyjnych i clearingowych, które powodują przechodzenie odnośnych rachunków przez „Deutsche Verrechnungskasse", a nie przez Reichsbank. O połowę zmniejszyły się też zakupy zagranicznych banknotów (ze 153 mln. na 72 mln. RM.).

Rezerwy wykazują w ub. roku zmniejszenie: złota z 82.4 mln. RM. do 66.4 mln. i zapasu dewiz niezaliczonych do pokrycia z 177 mln. RM. do 111 mln. RM.; tylko zapas dewiz, zaliczonych do pokrycia wzrósł o 0.5 mln. RM.

Przywóz banknotów markowych został zakazany, a przywóz niemieckiego bilonu ograniczony. Ograniczenia transferowe zostały utrzymane.

Zadłużenie z tytułu kredytów „Stillhalte" zmniejszyło się do 1 mlrd. RM., układ został przedłużony na rok.

Sprawozdanie przypomina przywrócenie przez Kanclerza pełnej suwerenności Rzeszy nad Bankiem oraz podkreśla, iż Bank bierze obecnie udział w Banku Rozrachunków Międzynarodowych nie z mocy statutu, lecz z własnej woli.

Portfel wekslowy Banku wzrósł w r. ub. okrągło o 1 mlrd. (z 4.498 mln. na 5.447 mln.). Pożyczki lombardowe spadły z 84 mln. na 74 mln. Papiery zaliczone do pokrycia spadły z 350 mln. RM. do 221 mln. RM. Inne własne papiery spadły z 324 mln. RM. do 312 mln. RM.

Portfel weksli skarbowych wzrósł z 53 mln. do 62 mln., natomiast obroty wzrosły niemal dwukrotnie (z 2.4 mlrd. RM. do 4 mlrd. RM.).

Obieg banknotów wzrósł z 4.285 mln. RM. na koniec 1935 r. do 4.980 mln. RM. na koniec 1936 r. Najniższy stan obiegu przypada na 23. I. 1936 — 3.753 mln. RM., najwyższy na ultimo grudnia 1936 r.

Obroty żyrowe wzrosły w 1936 r. prawie o 10%.

Zysk brutto za 1936 r. wyniósł 170 mln. RM. wobec 152.6 mln. w 1935 r. Zysk wzrósł głównie z odsetek od weksli (144.6 mln. wobec 128.2 mln.), wydatki wyniosły 130 mln., z tego koszty administracyjne 97 mln. RM. (w 1935 r. — 92.6 mln.). Odpisano na rezerwę na druk banknotów 8 mln., na rezerwę na nowe budowle — 25 mln. RM.

Czysty zysk 40 mln. RM. został podzielony jak w r. ub.: 4% przeznaczono na fundusz rezerwowy, Rzesza otrzymała 18 mln., 18 mln. przeznaczono na dywidendę (12%), z czego 8% wypłacono akcjonariuszom, pozostałe zaś 4% przeznaczono na zakup papierów na rachunek akcjonariuszów. Sprawozdanie wyjaśnia, że zainwestowana w papierach dywidenda akcjonariuszów za lata ubiegłe została ulokowana w biletach skarbowych i w

skryptach dłużnych związku oddłużeniowego gmin niemieckich.

Akcjonariuszów Banku Rzeszy jest obecnie, 13.682, reprezentujących 1.500 tys. udziałów, à 100 mk., z tego 1.576 cudzoziemców, posiadających 262 tys. udziałów.

Nowa pożyczka niemiecka

Rzesza wykłada pomiędzy 13 a 29 maja nową pożyczkę wewnętrzną w kwocie 600 mln. RM., z których 100 mln. zostało z góry przejętych przez kredyt zorganizowany, 500 mln. będzie wyłożonych do subskrypcji publicznej. Pożyczka będzie wyłożona w 4½% bonach skarbowych (Reichsschatzanweisungen), po kursie 98¾. Umorzenie nastąpi w ciągu 6 lat od 1947 do 1952 roku, tak że przeciętna długość bonów wynosić będzie 12½ lat, podczas gdy dla poprzedniej — marcowej emisji — przeciętna długość wynosiła 9 lat. Przez to przedłużenie okresu bonów ich rentowność wynosić będzie 4.63% zamiast 4.67, jak przy emisjach poprzednich. 40% sum subskrybowanych trzeba będzie wpłacić w dn. 3.VI. b. r., a po 20% w dniach 21.VI, 5.VII i 20.VII b. r. Przedpłaty są dozwolone. Nowe bony są papierem pupilarnym i mogą być dyskontowane przez Bank Rzeszy.

Komentarze pism wskazują, że wobec płynności rynku pieniężnego już w kwietniu oczekiwano nowej emisji. Obieg sola - weksli wynosił na koniec kwietnia 1.250 mln. RM. (choć w połowie kwietnia doszedł do 1.350 mln. RM.), podczas gdy na koniec lutego, a więc w chwili emisji poprzedniej pożyczki wynosił tylko 1.185 mln. RM. Wielką płynność rynku tłumaczą wyprzedażą walorów zagranicznych, jak również likwidacją zapasów towarowych w związku z ograniczeniami dewizowymi.

Terminy wpłacania poprzedniej pożyczki upływają dopiero 5 czerwca. Pisma sądzą jednak, że nie będzie to kolidować z obecną pożyczką, albowiem wpływy z pożyczki marcowej już dawno znajdują się w kasie skarbu. Pisma sądzą, że sukces nowej pożyczki jest niewątpliwy.

Kursy dla urzędników Reichsbanku

Kursy dokształcające dla urzędników Reichsbanku zostały ostatnio otwarte przez viceprezesa Banku Dreyse.. W przemówieniu powitalnym oświadczył on, że kursy mają rozwinąć nie tylko wśród słuchaczów, ale i w szerokich kołach zrozumienie dla polityki bankowej i gospodarczej.

I tak np. panują w Niemczech zupełnie błędne przekonania, jakoby Bank Rzeszy mógł bez końca dostarczać pomocy kredytowej dla procesów produkcyjnych. Zapomina się przede wszystkim, że Bank popierać może tylko produkcje dóbr, które są „absatzfähig" i „marktgänging". Powtóre gdyby powiększyć obieg pieniężny w stopniu wyższym, jak produkcję dóbr rynkowych, nastąpićby musiał spadek siły kupna pieniądza, do tego zaś rząd nar. socj. nigdy nie dopuści.

Pierwszy odczyt wygłosił dyrektor Reichsbanku Blessing o gospodarstwie światowym. Sądzi on, że świat odwrócił się na stałe od międzynarodowego podziału pracy. W każdym razie nie może być mowy o powrocie do gospodarstwa światowego bez stworzenia międzynarodowego systemu walutowego. Obecnie bowiem waluty zostały zdegradowane do rzędu broni handlowopolitycznej. Fakt, że Francja i Stany Zj. posiadają dwie trzecie zapasów monetarnych złota, świadczy, że ich bilanse płatnicze ze światem nie są równoważne. Ustrój kredytowy świata nie może się ustabilizować póki Stany Zj. nie zgodzą się być krajem rentierskim takim, jakim były Francja, Anglia i Niemcy przed wojną. Wreszcie prelegent powtórzył znane tezy niemieckie w sprawie surowców, zgubności sankcyj i konieczności równouprawnienia politycznego Rzeszy.

Nowe instytucje kredytowe w Rumunii

W ostatnim czasie wyszły w Rumunii ustawy powołujące do życia trzy nowe instytucje kredytowe dla finansowania małej własności ziemskiej, rzemiosła i górnictwa metalowego. Instytucje te mają podobną do siebie organizację, otrzymały prawo emitowania obligacyj, redyskonta w Banku Rumuńskim oraz zaciągania pożyczek zastawowych. Czynności bankowe tych instytucyj podlegać będą kontroli komisarza rządu. Kapitałów zakładowych dostarczy im państwo. Bank Rumuński, instytucje ubezpieczeniowe, Credit Industrial i stowarzyszenia,

1. Institutul National de Credit Agricol otrzyma kapitał zakładowy w wysokości 1 mlrd. lei i będzie udzielał kredytów małej własności ziemskiej poniżej 50 ha za pośrednictwem stowarzyszeń i banków ludowych na cele rozbudowy gospodarstwa, zasiewy i inne cele produkcyjne.

2. Institutul National de Credit al Meseriasilor dysponować będzie kapitałem zakładowym 300 mln. lei i udzielać kredytów rzemieślnikom za pośrednictwem kas stowarzyszeń. Kredyty zabezpieczone zostaną na maszynach surowcach lub towarze

3. Institutul National de Credit Aurifer si Metalifer udzielać będzie kredytu kopalniom rud złotych i metalowych.

Szwajcarski Bank Narodowy w 1936 r.

Bezpośrednim następstwem dewaluacji franka szwajcarskiego było zahamowanie tezauryzacji złota, repatriacja kapitałów szwajcarskich i związane z tym dalsze upłynnienie rynku pieniężnego. Wobec zmienionych warunków Bank Narodowy obniżył stopę dyskontową z 2% do 1½%, a stopę od pożyczek zastawowych z 3% do 2½%. Stopa procentowa pozabankowa obniżyła się z 1½% do 1¼% i pozostała na tym poziomie do końca roku. Obroty na giełdzie i kursy obligacyj znacznie wzrosły.

Jeżeli chodzi o wpływ dewaluacji na życie gospodarcze, to przyczyniła się ona przede wszystkim do stopniowej odbudowy rentowności eksportu szwajcarskiego. Aby zapobiec zwyżce cen rząd ustalił cenniki artykułów pierwszej potrzeby.

Poniższa tabela przedstawia zmiany w najważniejszych pozycjach bilansu Banku Narodowego w 1936 r.:

Zapasy złota, które wzrosły w pierwszym kwartale 1936 r. o 120 mln. fr. uległy zmniejszeniu w maju i czerwcu wskutek ucieczki kapitałów i wycofania wkładów głównie przez cudzoziemców w związku z niepokojem jaki panował w tych miesiącach na francuskim rynku pieniężnym. Spadek ten został jednak wyrównany wzrostem zapasów w trzecim kwartale, które w przeddzień dewaluacji franka szwajcarskiego były wyższe o 165 mln. fr. od stanu na ultimo grudnia 1935 r. i osiągnęły wartość 1.554 mln. fr. Po dewaluacji wartość zapasów złota wzrosła przez przeliczenie do 2.076 mln. fr. i zwiększyła się faktycznie w ostatnim kwartale roku do 2.709 mln. na ultimo grudnia 1936 r.

Pozycja „dewizy" zawierała do 26.IX. 1936 r. tylko dewizy złote, a od tej daty dopiero wykazywane są w tej pozycji wszelkie należności zagraniczne, stąd zwiększenie stanu dewiz na dzień 30.IX. o 20 mln. w stosunku do stanu z 30.VI. Ostatni kwartał 1936 r. przyniósł wzrost stanu dewiz o 30 mln. fr.

Portfel weksli i bonów skarbowych wykazał silny wzrost w sierpniu, wywołany nabyciem przez Bank znacznej ilości papierów państwowych w związ-

(w milionach fr.)

Stan z dnia:	Aktywa			Pasywa		Pokrycie złotem obiegu i natychmiast płatnych zobowiązań
	Złoto	Portfel weksli i bonów	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Natychmiast płatne zobow.	
31. 12. 1935	1.389	152	142	1.366	401	78·6%
31. 3. 1936	1.509	69	84	1.319	441	87·4%
30. 6. „	1.407	101	89	1.301	340	86·0%
30. 9. „	1.554	149	75	1.369	459	85·0%
7. 10. „	2.076	120	66	1.363	966	89·1%
31. 12. „	2.709	20	47	1.482	1.363	95·3%

ku z przygotowywaniem rynku do emisji pożyczki zbrojeniowej i wynosił na dzień 30.IX. 149 mln. fr. W ostatnim kwartale zmniejszył się on do 20 mln. franków m. in. wskutek likwidacji portfelu papierów.

Obieg banknotów, który w pierwszym półroczu skurczył się o 65 mln. fr. i wynosił 1.301 mln. fr. na dzień 30.VI. wzrósł następnie, dochodząc do 1.482 mln. fr. na ultimo grudnia. Kwota natychmiast płatnych zobowiązań wzrosła również w ciągu roku o 962 mln. fr. i osiągnęła 1.363 mln. fr. w dniu 31.XII. 1936 r.

Pokrycie złotem obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań wynosiło 95.3% z końcem 1936 r. wobec 78.6% z końcem roku poprzedniego.

Zysk netto Banku Narodowego pozostał w 1936 r. niezmieniony w porównaniu z rokiem poprzednim i wynosił 5.253 tys. fr. z czego 5% przeznaczono na dywidendę i 1% na superdywidendę, a kwotę 500 tys. fr. przelano na fundusz rezerwowy.

Walne Zebranie B. R. M.

Dnia 3 maja odbyło się zebranie Banku Rozrachunków Międzynarodowych, na którym przedstawiono obszerny raport dotyczący sytuacji gospodarczej świata i działalności B. R. M. Na zebraniu obecni byli reprezentanci 25 państw. Dochody Banku nie uległy w ostatnim roku większym zmianom a dywidenda wynosić będzie nadal 6%. Zebranie Nadzwyczajne zajęło się zmianami statutu Banku i objęciem prezesury przez Sir Otto Niemeyer'a w miejsce ustępującego Dr Trip'a. Pomiędzy dyrektorami banków emisyjnych poszczególnych państw prowadzone są ożywione rozmowy dotyczące zagadnień ogólnych, a przede wszystkim na temat polityki amerykańskiej w stosunku do złota.

Na podstawie atmosfery jaka panowała wśród reprezentantów państw na zebraniu B. R. M., można sobie wyrobić zdanie o sytuacji gospodarczej świata. Na ostatnim zebraniu atmosferę tę cechował duży optymizm. Szczególnie silnej poprawie uległa sytuacja krajów rolniczych, które znajdowały się w najcięższym położeniu w czasie kryzusu, tak że mogą one spłacać teraz swoje długi i tworzyć rezerwy. Najciekawszym pytaniem jest czy światowa poprawa koniunkturalna utrzyma się i czy będzie postępować dalej. Osobistości finansowe obecne w Bazylei, które zajmują się nie tylko sytuacją gospodarczą swych państw lecz i całego świata są pod tym względem pełne optymizmu. Fala poprawy daleka jest jeszcze od swego końca, a depresja jaka zaznaczyła się na rynkach handlowych i pieniężnych w ostatnich tygodniach jest zjawiskiem przejściowym, wywołanym spekulacją.

Sytuacja na rynku złota

W związku z pogłoskami o rzekomych zamiarach rządu amerykańskiego obniżenia ceny zboża, londyński rynek złota i dewiz przechodził w kwietniu przez szereg poważnych wstrząsów. Aczkolwiek pogłoski powyższe zostały kilkakrotnie zaprzeczone przez rząd Stanów Zjednoczonych, to jednakże nastroje niepewności panowały prawie że do końca kwietnia. Tłumaczy się to przede wszystkim stanowiskiem banków nowojorskich, które poleciwszy w początkach kwietnia swym oddziałom londyńskim ograniczenie transakcyj arbitrażowych złotem, nie odwołały następnie tego polecenia. Wobec takiego stanowiska banków amerykańskich, rozporządzających siłą rzeczy najbardziej źródłowymi informacjami, londyńscy brokerzy podejmowali się bardzo niechętnie ryzyka związanego z ewentualnym obniżeniem ceny złota w okresie od wysłania transportu złota z Europy do chwili jego nadejścia do Nowego Yorku. W niektórych dniach — zwłaszcza w pierwszej połowie miesiąca — nie dokonano w Londynie prawie żadnych transakcyj arbitrażowych złotem. Podaż złota była w kwietniu wyjątkowo duża. Poza dalszymi transportami tego metalu z Rosji, których wartość osiągnęła pod koniec miesiąca około 25 mln. £, otrzymano w Londynie z Europy i Indyj znaczne ilości złota, pochodzącego z tezauryzacji. Cena złota, po raz pierwszy od zawarcia umowy trzech mocarstw, obniżyła się poniżej „shipping parity to New York". W transakcjach gotówkowych cena złota kształtowała się w pierwszej połowie kwietnia o 2—4 d. poniżej wspomnianego „shipping parity", zaś sprzedaże na termin złota z Indyj dokonane zostały w niektórych przypadkach po cenach, które były niższe o 1 sh. 6 d.

W drugiej połowie miesiąca sytuacja na londyńskim rynku uległa znacznej poprawie. Ponowne wyraźne zaprzeczenie rządu Stanów Zjednoczonych dotyczące wszelkich rzekomych jego zamiarów czy to obniżenia ceny złota, czy podniesienia opłat manipulacyjnych (handling charges), czy też wydania zarządzeń w celu zahamowania przypływu złota, wywołały spokojniejsze nastroje na rynku. Poza tym korzystny wpływ na kształtowanie się sytuacji na rynku wywierały także zakupy znacznych ilości złota przez Angielski Fundusz Walutowy oraz taktyka władz rosyjskich, które sprzedawały znajdujące się już w Londynie zapasy złota w mniejszych lub większych partiach, zależnie od poziomu ceny rynkowej. W tych warunkach transakcje arbitrażowe złotem ożywiły się znacznie a cena złota podniosła się w końcu miesiąca do poziomu, który był zaledwie o 1‰ — 3‰ niższy od „shipping parity" do N. Y.

Poglądy Strakosh'a na kwestię złota

Jako czynnik równoważący wszystkie pesymistyczne debaty na temat złota, ostatni artykuł Sir Strakosh'a, opublikowany w Times'ie zasługuje na baczną uwagę. Sir S. podkreśla w nim niezwykłe korzyści, uzyskane dzięki zwyżce ceny złota od 1931 r. i ostrzega przed rewaluacją złota (w kierunku w dół), która naruszyłaby równowagę zbudowaną z takim trudem w ostatnich latach i wywołała ostrą deflację z wszystkimi jej skutkami. Jeśli spekulacja grozi nadmiernym rozpętaniem, można opanować ją mniej drastycznymi, a bardziej skutecznymi środkami, niż drogą obniżenia ceny złota.

Sir S. w odpowiednim momencie przypomina — o czym wszyscy zapomnieli — że na to, aby znieść ciężar długu publicznego, jaki powstał w okresie powojennym (który w Anglii np. jest obecnie 10 razy większy niż w 1914), niezbędnym warunkiem jest, by ceny utrzymały się przynajmniej na poziomie z 1929 r. Możliwości złagodzenia tego ciężaru bowiem przez konwersję zostały już wyczerpane. Z drugiej strony zaś trzeba liczyć się z tym, że długi te w związku ze wzmożonymi zbrojeniami powiększać się będą w dalszym ciągu. W tych warunkach podwyższenie „wartości długów mierzonej cenami towarów" grozi nową katastrofą. Sir Henry S. jest więc stanowczo zwolennikiem dalszej stopniowej zwyżki cen, która nie tylko rozwiązuje problem nadmiernego zadłużenia, lecz jednocześnie przyczynia się do poprawy na rynku złota (wyższe ceny bowiem spowodują wzrost zapotrzebowania na złoto i jednocześnie osłabią okoliczności zachęcające do rozszerzania produkcji tego metalu). Podczas gdy spekulacyjna zwyżka cen, jaka miała miejsce w I kwartale r. b., byłaby zjawiskiem niepożądanym, dokonanie się poważnej zwyżki cen na przestrzeni kilku lat wydaje się być nieodzownym warunkiem utrzymania światowej równowagi gospodarczej. Należy więc dziwić się, że sprawozdanie roczne B. R. M. ani słowem nie wspomina o tym „jedynym, możliwym rozwiązaniu problemu złota".

Sprzedaż złota sowieckiego

Władze monetarne sowieckie, angielskie i amerykańskie miały zawrzeć ostatnio układ, na mocy którego poszczególne partie sow. złota byłyby sprzedawane bezpośrednio Stanom Zj., z ominięciem rynku londyńskiego. Sowiety zaoszczędziłyby na tym koszty handlowe i opłaty rynku londyńskiego, a Stany Zj. i Anglia zyskają na tym, że rynek londyński będzie spokojniejszy. W Waszyngtonie sądzą, że układ amerykańsko - sowiecki jest luźny i nie zawiera zobowiązań nabycia określonej ilości złota.

Międzynarodowy Kongres Wiedzy i Techniki Bankowej

W dniach 4 — 11 października r. b. odbędzie się w Paryżu VI Międzynarodowy Zjazd Wiedzy i Techniki Bankowej (Congrès International de Science et de Technique Bancaires) organizowany pod protektoratem Ministra Skarbu Republiki Francuskiej, przy współudziale szeregu instytucji i osobistości ze świata bankowego. Prace Kongresu toczyć się będą w sześciu sekcjach, obejmujących następujące tematy. Sekcja I: Międzynarodowa historia bankowości — centralizacja i opracowywanie archiwów dawnych banków, oddziaływanie banków na rozwój gospodarczy poszczególnych krajów. Sekcja II: Mię-

dzynarodowe stosunki bankowe i Bank dla Wypłat Międzynarodowych — sprawa międzynarodowego podziału złota, uzgadnianie polityki banków emisyjnych, Bank dla Wypłat Międzynarodowych i stabilizacja walut. Sekcja III: Narodowe i międzynarodowe zagadnienia kredytu — nacjonalizacja, kontrola czy wolność kredytu, organizacja kredytu średnioterminowego i doświadczenie krajów zagranicznych w tej dziedzinie, wyposażenie finansowe krajów „proletarskich", kapitalizm przemysłowy i kapitalizm finansowy w koloniach i krajach pod protektoratem. Sekcja IV: Międzynarodowe rynki finansowe i giełdy — reglamentacja handlu terminowego, interwencje państwa na rynku finansowym, międzynarodowa współpraca wielkich rynków finansowych. Sekcja V: Organizacja, technika, ustawodawstwo i literatura — mechanizacja i normalizacja w bankach, unifikacja prawa bankowego, współpraca wydawnictw poświęconych bankowości i utworzenie międzynarodowego biura dokumentacji bankowej. Sekcja VI: Międzynarodowy Statut personelu bankowego — racjonalne podstawy współpracy pomiędzy organizacjami pracowników a związkami urzędników, stosunki umowne banków z ich personelem w Niemczech, Anglii, Belgii i Włoszech, kształcenie zawodowe urzędników bankowych, rola społeczna bankowców. Referaty wygłaszane na kongresie będą służyły jako materiał do dyskusji.

Wszelkie referaty, rozmiar których nie może przekraczać 25—30 stron pisma maszynowego, mają być nadsyłane do Generalnego Sekretariatu Kongresu (14, Rue de l'Abbé - de - l'Epée, Paris V-e) najpóźniej do dnia 31 sierpnia r. b. Wnioski dotyczące spraw nie figurujących na porządku dziennym zgłaszane mogą być tylko do dnia 31 lipca r. b. Prace kongresu będą wydane drukiem i doręczone wszystkim członkom.

Wszelkich informacji co do kongresu udziela sekretariat.

PRZEGLĄD PRASY

PRZEGLĄD PRASY KRAJOWEJ

Fantazje o kapitale

W artykule „*Psychika kapitału*", podpisany literami *(st. rz.)*, a umieszczonym w „*Gazecie Polskiej*" z 6 maja, autor charakteryzuje dzisiejszą „psychikę kapitału" jako „starczą", „rentierską", „emerytalną". Dzisiaj kapitał nie szuka zysku dużego, lecz „lokat pewnych", bo nie jest on, jak ongiś „w młodości", odważnym przedsiębiorcą, ryzykującym stawkę, ale łaknącym wielkiego losu, lecz lękliwym starcem siedzącym na swym worku pieniędzy. To jest właśnie rzekomo przyczyna, dla której nie ma międzynarodowego ruchu kapitałów. „Ograniczenia, stosowane przez rządy, nie są przyczyną nieruchliwości kapitałów, są natomiast jej skutkiem.

„Krajom opóźnionym w rozwoju" ten, dowodzi p. (str. rz.), „marazm" kapitału międzynarodowego, jako „zewnętrznej siły motorycznej", groził „zanikiem twórczości materialnej. Dlatego „państwa przejęły na siebie dawną rolę kapitału, a ich działalność gospodarcza w sposób logiczny nabrała cech swoistych dla dawnego kapitału: odwagi, ryzykanctwa, chęci do podejmowania wielkich dzieł". Ale zmienił się cel: zamiast zysku, pojawiły się cele zbiorowe, a więc wzrost bogactwa społecznego, wyrównanie podziału dochodu społecznego, wzrost potęgi politycznej. Tu wymienić trzeba — jak dawniej kanał suezki czy panamski — autostrady niemieckie, melioracje włoskie, podbój Abisynii czy Mandżurii, a przede wszystkim zbrojenia". Aby to móc osiągnąć, państwo mu-

si stosować „różnorodny przymus", zewnętrzny i wewnętrzny przy pomocy „nowej organizacji społecznej i politycznej".

Skutki, osiągane przez takie kraje, „nie przyczyniają się do cementowania gospodarstwa światowego, przeciwnie, pogłębiają „różnice poziomów gospodarczych" między krajami — „na niekorzyść tych państw i społeczeństw, które nie potrafią się przystosować do nowych warunków".

Autor nie powiada jasno, na niekorzyść jakich krajów, nie przystosowujących się do „nowych warunków, pogłębia się ta różnica: czy na niekorzyść tylko krajów „opóźnionych w rozwoju", pozbawionych dopływu kapitału międzynarodowego, czy też i krajów mających kapitały ale starczo lękliwych? Inaczej i wyraźnie mówiąc: czy na niekorzyść krajów demokratycznych tylko biednych, czy też i bogatych w kapitały? Zdaje się, że autor ma na myśli również te ostatnie kraje, gdyż w oczach jego kapitał dzisiejszy w ogóle jest starczy, bojaźliwy, pozbawiony inicjatywy i rzutności, niezdolny do „wielkich dzieł". Wynikałoby z tego, że Włochy i Niemcy coraz bardziej będą górowały gospodarczo nad Stanami Zj., Imperium Brytyjskim, Francją, Szwajcarią itd.

Cały ten artykuł jest zdumiewający; mówiąc delikatnie interpretuje on w niezwykle oryginalny sposób powszechnie znane fakty z dziedziny pieniężno-kapitałowej i gospodarczej. Dotychczas bowiem sądzono, że kapitał międzynarodowy powojenny odznaczał się właśnie impetem, rozmachem i „ryzykanctwem", które miały wszelkie cechy niebywałej lekkomyślności. Stany Zj. i W. Brytania np. pchały Niemcom kredyty bez miary, pamięci i rachunku, chociaż łatwo mogły rozumieć, że nigdy pieniędzy swych nie zobaczą. Jeżeli obecnie nie ma ruchu kapitałów międzynarodowych, pochodzi to stąd, że wymienione wyżej dwa najbogatsze kraje nie mają komu pożyczać: po pierwsze, uważają niemal wszystkich dłużników za niewypłacalnych; po drugie, wiedzą, że wypożyczone kapitały z łatwością mogłyby być użyte przeciw wierzycielom na budowe armat i samolotów bombardujących.

Najbardziej może oryginalnym wydaje się pogląd, jakoby gospodarka zamknięta i przymusowa w rodzaju niemieckiej była czynnikiem „potęgi gospodarczej", gdy sami Niemcy przez usta swych najbardziej miarodajnych przedstawicieli oświadczają stale, że gospodarka ich jest „ein Notstand", z którego by najchętniej i najprędzej chcieli się wydobyć.

„*Czas*" z 8 maja w artykule, sygnowanym *(jm)*, p. t. „*Czy tylko psychika kapitału?*" odpowiada na rozważania „Gazety Polskiej". Nie widzi w nich jednak oryginalności ani błędu. Przeciwnie, sądzi, że owa „rentierska psychika kapitału" jest objawem ogólnym w społeczeństwach, nie wymienia wszakże, w których społeczeństwach. Twierdzi, że w ogóle społeczeństwa są zniechęcone „kataklizmami dziejowymi". Stąd „niechęć do ryzyka", spychanie wszystkiego na barki państwa, pęd do posad, zgoda na dyktaturę, brak inicjatywy w społeczeństwie, „obawa przed odpowiedzialnością".

Powyższy komentarz „Czasu" tłumaczący genezę państw „totalnych" — zmęczeniem „kataklizmami dziejowymi" jest pomysłem dość fantastycznym, gdyż owe państwa przecież ciągle powołują się na „prężność" i „giovinezza", nie na zmęczenie społeczeństwa.

Tani pieniądz

„Czas” z 20 maja w artykule p. t. *„Polityka taniego pieniądza”* nawołuje do *„stworzenia w Polsce normalnego rynku kredytowego”*, bez którego nie można prowadzić racjonalnej polityki gospodarczej. Przy tej sposobności autor artykułu objaśnia, co się nazywa polityką taniego pieniądza: „Prowadzenie polityki taniego pieniądza, polega na udzielaniu przez bank centralny wszystkim, bez ograniczeń, kredytu za cenę niższą od stopy naturalnej” — oczywiście wszystkim mającym odpowiednie kwalifikacje.

Słabą stroną tego artykułu jest: brak zupełny wskazówek, jak normalny rynek kredytowy należałoby w Polsce stworzyć oraz błędna definicja polityki taniego pieniądza.

Ogólniki o cenach

W *„Tygodniku Handlowym”* z 1 maja zamieścił p. *Eugeniusz Wencel*, wiceprezes Stowarzyszenia Kupców Polskich, streszczenie swego odczytu, wygłoszonego przez radio pod obiecującym i obszernym tytułem *„Problem cen”*.

Dowiadujemy się, że „ogólna łagodnie przejawiająca się tendencja zwyżkowa —towarzysząca z reguły poprawie koniunkturalnej i wzrostowi wytwórczości” — jest korzystna zarówno dla przedsiębiorcy, jak i pracownika. Jeżeli jednak ceny idą w górę raptownie, to grożą „szybkim wzrostem kosztów utrzymania, a zatem „zaognieniem” natury społecznej.

„Wówczas zagadnienie zwyżki cen musi stać się przedmiotem szczególnej troski polityki gospodarczej państwa, jego ingerencji. Państwo „może bardzo istotnie wpływać na kształtowanie się poziomu cen”. Może ono za pomocą administracyjnego oddziaływania na ceny, zwalczać szkodliwą spekulację, głównie zaś działać przy pomocy „odpowiedniej polityki finansowej, polityki podatkowej, celnej, kontyngentowej, jak również właściwej polityki handlowej przedsiębiorstw, pozostających w zarządzie państwa”.

W tym właśnie celu — zauważa pan *Wencel* — została w Polsce w ostatnich czasach utworzona specjalna komisja. Centralny ten ośrodek dbać musi w szczególności, aby rynek nasz nie tracił swej konkurencyjności na rynkach światowych, i aby chłonność rynku polskiego rozszerzała się.

Nauki, zawarte w wspomnianym odczycie są tak ogólnikowe, że stają się nieuchwytnymi. Pięknie to,gdy polityka jest „odpowiednia”, „właściwa”, „zwalcza szkodliwą spekulację”, utrzymuje konkurencyjność produktów krajowych i rozszerza „chłonność” krajowego rynku. Ale z takich komunałów trudno wyssać dobrą radę, a przede wszystkim ,radę konkretną. Trudno tym bardziej, że w rozważaniach na temat tak zawiły i obszerny, jakim jest „problem cen”, autor ciągle mówi o cenach w ogóle, nie rozróżniając takich rodzajów jak: hurtowe i detaliczne,produktów importowanych i krajowych, rolnych i przemysłowych, surowcowych i przetwórczych itd.

Przeciw niskim cenom

„Kurier Polski” w artykule, podpisanym literami *A. I.* p. t. *„Druga ślepa ulica deflacji”* dowodzi, że niski poziom cen nie da krajowi żadnych korzyści, — ten niski poziom, do którego dąży, jak mówi autor, obecna „druga deflacja”.

Na wstępie p. A. I. rozważa rolę cen w sposób teoretyczny, t. j. w warunkach abstrakcyjnych, co oczywiście, doprowadza do wniosków dowolnych, gdyż i warunki, w których takie ceny funkcjonują, są dowolne.

Następnie, zapytuje: „co da utrzymanie cen na poziomie sztucznie niskim?" I odpowiada: „Utrzymanie cen na niskim poziomie przy zwyżkującej cenie światowej może dać zwiększenie rentowności eksportu, a co za tym idzie, zwiększenie samego eksportu". Niestety, powiada on, „istniejące możliwości produkcyjne" nie pozwalają na „jednoczesną rozbudowę i eksportu i rynku wewnętrznego, a niska rentowność przemysłu nie otwiera dróg do nowych inwestycyj".

Całe rozumowanie autora pozbawione jest znaczenia ze względu na to, że nie wiadomo zupełnie, co nazywa cenami niskimi, co wysokimi.

Głos profesorów

W *Klubie Społeczno - Politycznym* wygłosili odczyty na temat *zagadnień cen* trzej wybitni ekonomiści: prof. *Adam Krzyżanowski*, prof. *Edward Lipiński* i prof. *Adam Heydel.*

Nie możemy krytycznie zreferować ich poglądów, gdyż nie posiadamy dokładnego tekstu odczytów. Ze sprawozdań, które ukazały się w prasie codziennej, wynika, że wszyscy trzej prelegenci uważają zwyżkę cen podczas wzrastającego ożywienia koniunktury za rzecz naturalną, Polska zaś w tę fazę koniunktury jakoby już wkroczyła.

Podajemy też wyniki odczytów z zastrzeżeniem — tym bardziej, że byłby to wynik mało imponujący, jak na kaliber wymienionych trzech ekonomistów.

A. B.

PRZEGLĄD PRASY ZAGRANICZNEJ

Rozwój sytuacji gospodarczej

W *Skandinaviska Kreditaktiebolaget* za I kwartał 1937 zamieszcza artykuł prof. Cassel. Podajemy niżej streszczenie ciekawych uwag tego autora.

W obecnych czasach, kiedy warunki gospodarcze w świecie znajdują się w stanie płynności, ważnym jest wyrobić sobie poprawny pogląd w jakim stadium rozwoju znajduje się sytuacja gospodarcza świata i dokąd ona nas zaprowadzi.

Przede wszystkim należy podkreślić, że obecny rozwój sytuacji gospodarczej kształtuje się w świecie niejednolicie. Niektóre kraje znajdują się na czele, inne zaś postępują za nimi w mniejszych lub większych odstępach. Zarówno Szwecja jak i Anglia osiągnęły stadium rozwoju gospodarczego, które można określić bez zastrzeżeń jako „boom". Z dna depresji gospodarczej krzywa wyobrażająca produkcję podnosi się do punktu, w którym produkcja przewyższa maksimum osiągnięte w poprzednim „boomie", w tym momencie rozpoczyna się nowy „boom", w ten sposób określony okres „boomu" rozpoczął się w Anglii w IV kwartale 1935. Wskaźnik produkcji osiągnął wtedy 116.5 (1924 = 100) wobec 110.6 w 1929 r. Wskaźnik za ostatni kwartał 1936 osiągnął już 122.9. Tendencja „boomu" występuje najjaśniej w produkcji stali. Produkcja ta, która osiągnęła w Anglii swoje maksimum w 1929 r. (816

tys. ton miesięcznie), spadła znacznie w ciągu następnego okresu kryzysu, lecz już w 1935 r. podniosła się ona do 833 tys. ton, a w 1936 r. do 990 tys. ton miesięcznie, czyli o blisko 25% ponad poziom z 1929 r. W Szwecji wskaźnik produkcji stali, który wynosił w 1929 r. 59.8, podniósł się do 72.8 w 1934 r., a w grudniu 1936 do 93.1, czyli o blisko 56% ponad poziom z 1929 r.

W Stanach Zj. ożywienie gospodarcze jest w porównaniu z powyższymi cyframi słabsze. Ogólny wskaźnik produkcji wynosił w 1929 r. 118 (1923 = 100). Po depresji gospodarczej wskaźnik produkcji podwyższył się stopniowo do 105 średnio w 1936, a do 122 w grudniu 1936 r.

Dotychczas nie ma więc jeszcze „boomu" w Ameryce, wobec czego celem osądzenia tendencji rozwoju gospodarczego najbardziej ciekawym krajem jest Anglia.

Wzrost produkcji jako taki jest pożądany. Opinia, że należy przeciwdziałać „boomowi" dla uniknięcia kryzysu, jest niczym innym jak manifestacją starego przesądu ruchów cyklicznych koniunktur. Należy tylko skoncentrować uwagę na czynniki perturbacyjne, które mogłyby naruszyć równowagę gospodarczą, a ewentualnie powziąć środki celem usunięcia wspomnianych czynników perturbacyjnych, jednak bez równoczesnego zahamowania postępu gospodarczego.

Z historii epoki przedwojennej wynika, że kryzysy były w przeważającej swej części pogłębione przez fakt, że „boomom" towarzyszyła ogólna zwyżka cen, czyli deprecjacja wartości pieniądza. Taka dysklokacja podstawy monetarnej miała ujemny wpływ na rozwój gospodarczy ze względu na to, że produkcja dążyła raczej do osiągnięcia zysków ze zwyżki cen zamiast z normalnego jej rozwoju. Jeżeli ten czynnik perturbacyjny mógłby zostać wyeliminowany, moglibyśmy uniknąć najbardziej niepożądanych następstw wahań koniunktury. Niestety znaczna zwyżka cen nadaje obecnemu „boomowi" charakter niezdrowy. Pouczającym będzie porównać obecną zwyżkę cen ze zwyżkami, jakie miały miejsce przed wojną. Wskaźnik cen hurtowych podniósł się w latach 1858—1864 o 14.4%, w okresie 1870—73 o 15.6%, w latach 1896—1900 o 23%, a w okresie 1903—1907 o 15.9%. Największa zwyżka cen nastąpiła w okresie 1896—1900, przy czym ostatni rok tego okresu wykazał zwyżkę o 10.3%. W obecnym okresie „boomu" wskaźnik cen (1913 = 100) podniósł się o 99 w czerwcu 1936 do 116 w grudniu, czyli o 17% w ciągu ½ roku. Zwyżka cen w Anglii jest więc anormalnie duża i należy ją śledzić z niepokojem.

Celem przeciwdziałania zwyżce cen podwyższały dawniej banki biletowe stopę dyskontową. Środek ten został obecnie zdaje się porzucony. W każdym razie Bank Angielski nie podwyższył dotychczas swojej stopy dyskontowej, a opinia publiczna jest przeciwna takiemu krokowi. W ostatnich latach zapomniało się o tym, że polityka dyskontowa jest regulatorem wewnętrznej siły kupna pieniądza. Jeżeli wartość pieniądza ma być stałą, to stopa procentowa od pożyczek bankowych musi być dostosowana do stopy procentowej (equilibrium rate) na rynku pieniężnym. Jeżeli banki zadowalają się niższym oprocentowaniem, to akumulacja prawdziwych oszczędności na rynku pieniężnym zostaje zastąpiona sztucznie stworzonym pieniądzem bankowym. Wstępu-

je się wtedy na drogę wiodącą do inflacji. Nadmierna podaż wolnych kapitałów prowadzi do stałej zwyżki cen. Przy wyższym poziomie cen potrzeby kredytowe życia gospodarczego muszą być oczywiście także większe, a prasa finansowa może twierdzić, że banki zaspokajają tylko normalne potrzeby życia gospodarczego. Publiczność nie widzi żadnego niebezpieczeństwa, a proces inflacyjny postępuje naprzód tak długo, jak stopa bankowa jest niższą od „equilibrium rate” na rynku.

Wyżej opisane fakty obserwuje się obecnie w Anglii. Wielkie pożyczki zbrojeniowe mogą być niewątpliwie pokryte przez oszczędności, lecz pociągnie to za sobą siłą rzeczy zmniejszenie wolnych środków rynku, co z kolei wywołuje zwyżkę „equilibrium rate”. O zwyżce tej świadczy m. in. spadek kursów papierów o stałym oprocentowaniu. Mimo to większa część angielskiej opinii fachowej nie zgodziła się jeszcze na podwyższenie stopy dyskontowej lub na zwężenie podaży kredytu w jakikolwiek inny sposób. Angielska opinia publiczna, która w dalszym ciągu hołduje zasadom ortodoksyjnej mentalności złota, podtrzymywana jest pod tym względem przez istnienie bardzo znacznych zapasów złota w Banku Angielskim. W rzeczywistości właściwym kłopotem jest to, że zapasy złota są tak duże, że mogą być one uważane za wystarczające nawet w razie olbrzymiego wzrostu podaży środków płatniczych.

W tych warunkach jest więcej niż prawdopodobne, że Bank Angielski utrzyma w dalszym ciągu stopę procentową banków na niskim poziomie, zaś dysproporcje między tą stopą a „equilibrium rate” na rynku doprowadzą do coraz wyraźniejszej inflacji. Umiarkowana zwyżka cen po depresji gospodarczej była rzeczą pożądaną. Jednakże obecnie, kiedy nastąpił „boom”, motywy usprawiedliwiające zwyżkę cen, przestały już być ważne. Jeżeli władze pozwolą na dalszą zwyżkę cen, to przybierze ona niewątpliwie charakter inflacyjny.

W Europie istnieją kraje, które zbliżają się także do inflacji z powodu stałych deficytów budżetowych. Opór przeciwko takiemu rozwojowi uległby niewątpliwie znacznemu osłabieniu w razie, gdyby Anglia obrała także drogę inflacji. Stany Zj. poczyniły już wprawdzie kroki celem zahamowania inflacji spowodowanej przypływem złota, mimo to zdaje się być niepewnym, czy stałe deficyty budżetowe nie pociągną za sobą konieczności zwiększenia podaży pieniądza, a tym samym inflacji.

Jest zupełnie naturalnym, że Szwecja będzie dążyła do utrzymania tak długo jak to tylko będzie możliwym, stałego kursu korony w stosunku do funta, gdyż polityka ta przyczyniła się wydatnie do poprawy gospodarczej kraju. W tym przypadku ceny będą zwyżkować w Szwecji w tym samym mniej więcej tempie jak w Anglii, a „boom” przybierze w Szwecji także coraz wyraźniejsze cechy inflacji. *(J. P-a).*

Załamanie się Gold Exchange Standartu w 1928 r.

Emil Moreau, b. gubernator Banku Francji, ogłosił w Revue des Deux Mondes wspomnienia z lat 1926—1928, które zawierają dużo ciekawych wiadomości o polityce Banku i skarbu państwa w tym czasie.

Przyjście do władzy rządu jedności narodowej Poincaré'go w 1926 wywołało zwyżkę kursu franka oraz gwałtowną repatriację kapitałów francuskich i przypływ kapitałów obcych do Francji. Aby faktycznie ustabilizować fran-

ka i przeszkodzić dalszej zwyżce waluty krajowej, Bank Francuski, upoważniony ustawą, podjął interwencję na rynku skupiając dewizy, gdy tylko ich podaż przewyższała popyt. Srodki do tej interwencji zdobył Bank przez emisję franków, którymi płacił skupione dewizy. W ten sposób stabilizacja franka została dokonana, nie powstrzymała ona jednak napływu kapitałów z zagranicy, gdyż istniała zawsze nadzieja, że w razie osłabienia lub wstrzymania interwencji nastąpi ponownie zwyżka kursu, a już sam napływ kapitałów przemawiał przeciwko możliwości trwałego stosowania interwencji. W ten sposób Bank Francuski wchłonął ogromną ilość dewiz i emitował równie wielką ilość Franków, co dodatnio wpłynęło na sytuację finansową w kraju.

Z wiosną 1927 r. władze Banku chociaż nadal przeciwne zwyżce franka, zdały sobie sprawę z ujemnych stron takiego stanu rzeczy i z niebezpieczeństwa zwyżki cen (inflacji), jako reakcji psychicznej społeczeństwa, którego część mogła życzyć sobie rewaloryzacji franka. Wszelkie środki przedsiębrane w kraju w celu powstrzymania napływu kapitałów nie odniosły skutku, trzeba więc było działać za granicą. Klasycznym rozwiązaniem trudności była wymiana posiadanych dewiz na złoto, co spowodowałoby za granicą deflacje, podrożenie i ograniczenie kredytów, powstrzymałoby odpływ kapitałów i zmniejszyło spekulację na zwyżkę franka. Najwięcej kapitałów przypłynęło do Francji z Londynu, Bank więc postanowił część przynajmniej posiadanych dewiz funtowych wymienić na złoto i w tej sprawie podjęte zostały rozmowy z gubernatorem Banku Angielskiego, Montagu Norman'em. Ten starał się odwieść Francję od zamiaru konwersji dewiz, a zalecał szereg środków wewnętrznych, a więc obniżkę stopy dyskontowej, wywołanie zwyżki kursów papierów wartościowych, zezwolenie na wywóz kapitałów, wreszcie złożenie przez rząd deklaracji, że nie dopuści do zwyżki franka. Ze swej strony Bank Angielski wywołał na swym rynku pieniężnym pewne napięcie stopy procentowej przez sprzedaż papierów państwowych, jednak nie podwyższył oficjalnej stopy, gdyż nie zmniejszyłoby to wielkości udzielanych kredytów ze względu na to, że zostały one uprzednio już przyznane przemysłowi, a cofnięcie ich było niemożliwe. Tak więc niemożliwe byłoby wycofanie biletów z obiegu, w razie gdyby pokrycie zmniejszyło się przez wycofanie biletów z obiegu, w razie gdyby pokrycie zmniejszyło się przez wywóz złota do Francji, co spowodowałoby zawieszenie wymienialności funtów na złoto, a więc załamanie angielskiego systemu walutowego. Rozumowanie to było jednoznaczne z odmową podniesienia i regulowania stopy procentowej, co jest koniecznym warunkiem funkcjonowania waluty złotej. Los funta znajdował się w rękach Francji, która zdecydowała się na niewymienianie dewiz. Przez rok jeszcze Bank Francuski interweniował na rynku i skupywał dewizy, gdyż napływu kapitałów nie powstrzymało ani obniżenie stopy procentowej, ani hausse'a na giełdzie paryskiej, ani zezwolenie na wywóz kapitałów. Bank zebrał dewiz na kwotę ok. 45 mlrd. fr. W lipcu 1928 rząd Poincaré'go ustabilizował formalnie franka. Skup dewiz przez Bank Francuski w czasie od grudnia 1926 do czerwca 1928 wywarł ogromny wpływ na światową ewolucję ekonomiczną. Duża ilość pieniędzy francuskich miała pokrycie w dewizach funtowych, na złocie więc angielskim wspierały się dwa ogromne systemy pieniężne. Wywołało to współzależność pomiędzy Bankiem Angielskim a bankami, które oparły swe emisje biletów na dewizach angielskich, a więc także Bankiem Francuskim.

System jednak gold exchange standard nie zdał egzaminu praktycznego, gdy bowiem Francja chciała wymienić dewizy na złoto, zasada wymienialności okazała się tylko formułką, a wymiana faktycznie niemożliwą, co wywołało inflację. Inflacja ta zbiegła się z boom'em w Stanach Zj. i stała się przyczyną ostatnio przeżytego kryzysu.

Fakt, że przepływowi kapitałów z Anglii do Francji nie towarzyszył faktyczny przepływ złota wywołał natomiast brak deflacji w kraju, z którego nastąpił odpływ, brak obniżki ogólnego poziomu cen, brak wzrostu stopy procentowej, zachowanie tej samej zdolności kredytowej co przed „odpływem kapitałów" i niemożliwość późniejszej polityki deflacyjnej. Do tego przyczyniła się jeszcze spekulacja, która tak wiele kosztowała Francję i świat cały nie poszła jednakże w zapomnienie i korzystają z niej teraz Fundusze Walutowe, podejmujące interwencję na rynkach pieniężnych wielu krajów. Fundusze te wymieniają natychmiast nabyte dewizy na złoto i nie zatrzymują ich nawet 24 godzin w swych portfelach. W ten sposób jedna przyczyna inflacji została definitywnie usunięta, niestety należy przewidywać, że pozostały jeszcze inne.

PRZEGLĄD WYDAWNICTW

Recenzje

DAVID PAUL: *Essai sur l'Intervention de l'Etat dans le Commerce de Banque.* Paris, 1937, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence. p. 481. 50 fr.

Książka P. David'a poświęcona jest w całości tak aktualnemu dziś zagadnieniu interwencji Państwa w dziedzinie bankowości W obszernym rozdziale I swej pracy, autor rozpatruje to zagadnienie od strony historycznej, omawiając próby reglamentacji bankowości prywatnej przed wojną w poszczególnych krajach oraz rozwój interwencji publicznych w tej dziedzinie po wojnie i w czasie ostatniego kryzysu. W drugiej części swej pracy przechodzi autor do szczegółowego rozpatrzenia poszczególnych problemów, a więc zakresu ustaw bankowych, definicji banku w poszczególnych ustawach, systemu koncesyjnego w bankowości organizacji i odpowiedzialności władz. W trzeciej części rozpatruje autor zarządzenia mające zapewnić wypłacalność banków, a więc dotyczące minimum kapitału rezerw, stosunku funduszów własnych do zobowiązań itp., jak również zagadnienie płynności oraz ustawowego uregulowania bilansów. Ostatnia część wreszcie traktuje o kontroli w ścisłym tego słowa znaczeniu, a więc zarówno przez organy własne banku i przez akcjonariuszów i komisje rewizyjne, jak i przez czynniki stojące na zewnątrz — bank emisyjny, istytucje rządowe i inne. Książka P. Davida zawiera bogaty materiał faktyczny, ułożony systematycznie i przejrzyście i może być z korzyścią wykorzystana.

EINZIG PAUL: *The Theory of Forward Exchange.* London 1937, Macmillan & Co. 21 sh.

Zagadnienie handlu terminowego dewizami od dawna interesowało autora, o czym świadczą chociaż by artykuły drukowane przez niego w miesięczniku The Banker na powyższy temat. W obecnie ogłoszonym dużym tomie, ujął

autor zagadnienie handlu terminowego walutami w sposób bardzo gruntowny, przedstawiając zarówno teoretyczną stronę zagadnienia, jak i praktyczne kwestie, z nim się wiążące; w szczególności zastanawia się autor nad funkcjonowaniem handlu terminowego w dzisiejszych warunkach działania funduszów wyrównawczych i reglamentacji kursów. Pomimo techniczności tematu, książka P. Einziga posiada zwykłą zresztą zaletę jego innych prac, a więc jasność wykładu.

Czasopisma zagraniczne

THE BANKER, maj 1937

zawiera m. in. następujące artykuły: *The Banks and the Trade Cycle*, *Life Policies as Security* (A: V. Barber), *Banking and Married Women*, *Bank Reserves* (by professor Irving Fisher), *Hire Purchase Finance and Machine Control*, *Standstill Bills* (Paul Einzig), *The Future of Sterling Bills* (W. W. Syrett).

THE BANKERS MAGAZINE, maj 1937

omawia szczegółowo budżet brytyjski na rok 1937/38 oraz zawiera bogaty, jak zwykle materiał kronikarski.

BANQUE, maj 1937

drukuje następujące artykuły: *Les mouvements du Taux Officiel d'Escompte* (A. Dauphin - Meunier), *La Vie des Employés de Banque* (Ch. Pineau), *Contentieux Bancaire* (Nameless), *John Law se Lauroston et sa conception juridique de la monnaie* (Gonzague de Vregille).

Czasopisma krajowe

CZASOPISMO KAS OSZCZĘDNOŚCI.

Nr 4 za kwiecień b. r.: *O tajemnicy kont, wkladów i depozytów* — Mgr. A. Macholz; *Konwersja kredytów komunalnych i hipotecznych* — Dr Z. Witkowski.

Nr 5 za maj b. r.: *Przepisy wykonawcze do ustawy o K. K. O. do rejestru handlowego* — Mgr. A. Macholz; *Z zagadnień na czasie* — Dr Z. Witkowski; *O uporządkowaniu długów gromad i miejscowych rad szkolnych* — J. Jenek; *Sprawozdanie z Sejmiku Komunalnego Związku Kredytowego w Poznaniu;* Na resztę numeru składają się zwyczajne działy pisma jak dział statystyczny, przegląd ustaw i rozporządzeń, sprawy podatkowe i stemplowe, szczegółowy i obszerny przegląd wydawnictw.

GAZETA BANKOWA.

Nr 8 z 25 kwietnia b. r.: *Wpływ zbycia przedsiębiorstw na roszczenia bankowe* — Mgr. H. Fisch; *Kredyty — czeki i lichwiarze* — Julian Czech; *Reglamentacja dewizowa* — R. K.

Nr 9 z 10 maja b. r.: Prof. Gustaw Cassel — *Koniunktura:* J. J. Pełczyński — *Gospodarcze podłoże polityki brytyjskiej w Indiach;* R. K. — *Reglamentacja dewizowa;* Numer uzupełniają działy pisma: bibliografia, skarbowość, pieniądz i kredyt, kronika zagraniczna i zestawienia rachunkowe.

OSZCZĘDNOŚĆ.

Nr 9 z 5 maja b. r.: Ś. p. Mieczysław Szczepkowski; *Rachunki czekowe w K. K. O.* — Edmund Kazimirski; *Konwersja długów rolniczych w 1936* — Es. *Uwagi do artykułu: Gminne kasy pożyczkowo-oszczędnościowe w 1935* — K. Teska; Komunikaty Związku K. K. O. w W-wie.

Nr 10 z 20 maja b. r.: *K .K. O. w świetle bilansów brutto r. ub.* — B. Obszyński; *Banki komunalne w 1936 r.* — S.; *Niemieckie kasy oszczędności w 1936* — J. C.; Kronika ustawodawcza, kronika krajowa, wiadomości zagraniczne, przegląd prasy, statystyka i bilanse składają się na resztę tego numeru. Nadto dołączono statut wzorowy dla K. K. O.

PRACOWNIK BANKOWY, organ Zw. Zaw. Prac. Bank. i Kas. Oszcz. R. P.

Nr. 9 z 1 maja b. r.: *Ustawa o umowach zbiorowych; Ważniejsze postanowienia ustawy o układach zbiorowych pracy; O racjonalną politykę K.K.O.; O dwóch skutkach industrializmu;* Kronika i bibliografia zamyka numer.

Nr 10—11 z 20 maja b. r.: *W drugą rocznicę zgonu; Umowa zbiorowa obowiązywać musi wszystkie banki w Polsce; O większą aktywność organizacyjną ogółu pracowników; Pełnomocnicza epilepsja; Pierwsze zgrzyty przy stosowaniu umowy zbiorowej w bankach; Sprawozdanie Zarządu Głównego z działalności w roku 1937—37;* Kronika środowisk uzupełnia numer.

STATYSTYKA

Tabl. I.

(W milionach zł.) **Bank Polski**

Rok i miesiąc	Rezerwy kruszcowo-walutowe			Portfel Wekslowy	Pożyczki zastawowe	Obieg biletów	Rachunki żyrowe	Odsetek pokrycia kruszcow.-walut
	złoto	Waluty i dewizy zaliczone do pokrycia	Waluty i dewizy niezaliczone do pokrycia					
1930 IV	702,2	247,7	111,8	590,6	78,7	1.329,0	267,7	61,44
1931 IV	567,4	228,6	116,0	544,1	75,3	1.258,9	164,0	55,01
1932 IV	574,3	40,8	117,3	632,9	117,0	1.147,5	106,2	48,17
1933 IV	490,9	—	67,2	624,8	107,1	1.021,0	155,8	44,95[1])
1934 IV	482,8	—	58,3	562,9	65,9	931,1	207,2	45,51
1935 IV	508,3	—	19,0	616,7	45,7	946,1	200,8	47,33
1936 IV	380,6	—	15,2	656,7	86,3	1.010,0	147,3	36,01
„ X	373,3	—	19,7	681,3	118,0	1.090,8	186,3	31,70
„ XI	379,0	—	25,2	687,3	108,2	1.032,4	220,1	32,84
„ XII	392,9	—	29,7	681,3	107,4	1.033,8	290,2	32,07
1937 I	397,3	—	31,9	626,6	60,2	999,2	222,8	35,08
„ II	400,3	—	36,1	609,3	63,6	1.000,2	253,2	34,67
„ III	405,9	—	35,4	602,1	35,3	999,6	253,6	35,17
„ IV	408,8	—	36,3	560,7	50,5	995,7	244,8	35,82

[1]) Odsetek pokrycia jest obliczany, poczynając od końca marca 1933 r. wg. nowych zasad pokrycia, t. zn. przedstawia stosunek złota do obiegu biletów i natychmiast płatnych zobowiązań, pomniejszonych o 100 miln. zł.

Tabl. II.

Rynek pieniężny i lokacyjny

Rok i miesiąc	Obieg pieniężny w mil. zł. Ogółem	Obieg pieniężny w mil. zł. W tym bilon i monety srebrne	Odsetek weksli protest.	Liczba ogłoszonych upadłości	Rentowność 5% List Zast. Tow. Kr. m. W-wy z 1933 r.	Rentowność 5% Pożyczki Konwersyjnej
1930 IV	1.555,7	229,7	11,5	74	10,96	11,32
1931 IV	1.497,2	238,3	11,6	62	11,60	13.18
1932 IV	1.416,3	268,8	12,6	58	14,41	16,97
1933 IV	1.351,5	330,5	9,6	28	14,55	15,66
1934 IV	1.272,4	344,3	7,4	13	10,72	10,66
1935 IV	1.326,0	379,9	6,4	11	9,80	10,40
1936 IV	1.409,4	399,4	5,1	7	10,16	9,53
„ X	1.524,9	434,1	4,7	15	9,37	9,86
„ XI	1.452,6	420,2	4,6	10	9,79	10,32
„ XII	1.462,2	428,4	5,2	11	9,58	10,42
1937 I	1.417,6	418,3	.	11	9,51	9,79
„ II	1.427,8	427,6	.	6	9,65	9,92
„ III	1.429,4	429,8	.	.	9,30	9,76
„ IV	1.418 9	423,2	.	.	8,97	8,97

U w a g i d o t a b l i c:

Tabl. I. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego.

Tabl. II. Dane z dekadowych bilansów Banku Polskiego, „Wiadomości Statystycznych" i miesięcznych tablic statystycznych „Koniunktury Gospodarczej". Obliczenia rentowności poszczególnych papierów procentowych — dokonywane z uwzględnieniem planów amortyzacyjnych przez Instytut Badania Koniunktur Gospodarczych i Cen, wg. własnej metody, na podstawie notowań z ostatniego piątku każdego miesiąca.

Tabl. III.

Kursy na giełdzie pieniężnej w Warszawie.

Przy pożyczkach premiowych i akcjach kursy są podane za sztukę, przy innych papierach procentowych — w procentach nominału. Kursy odnoszą się do transakcyj końcowych danych dni.

	za	21.IV 1937	30.IV 1937	7.V 1937	14.V 1937	21.V 1937
Papiery procentowe:						
3% Prem Poż. Inwestycyjna I em.	zł.	66,00	65,50	—	64,00	63,75
3% Prem. Poż. Inwestycyjna II em.	„	65,00	64,50	64,50	64,35	64,75
4% Prem. Poż. Dolarowa	5 Dol.	44,75	41,00	36,50	38,00	39,90
4% Poż. Konsolidac. 1936 r.	zł.	56,00	54,63	53,13	53,38	54,50
5% Państw. Poż. Konwersyjna 1924 r.	zł.	58,75	59,75	59,25	59,25	—
5% Państw. Pożyczka Kolejowa z 1926 r. . .	zł.	—	—	—	—	—
6% Poż. Dolar. 1919-20 r.	Dol.	54,75	54,00	—	52,25	55,25
7% „ Stabiliz. 1927 r [1])	Dol.	368,00	368,00	368,00	368.00	370,00
5 1/2% listy zast. i obl. B.G.K.	zł.	81,00	81,00	81,00	81,00	81,00
7% „ „ P.B.R. i B.G.K.	zł.	83,25	83,25	83,25	83,25	83,25
8% „ „ „ „	zł.	94,00	94,00	94,00	94,00	94,00
Listy zastaw. tow. kredyt.						
4 1/2 L. Z. Tow. Kredyt. Ziemsk. w Warszawie	zł.	52,25	52,00	52,25	52,50	52,88
4 1/2% L. Z. Złotowe Pozn. Ziem. Kr. serii K. 1933	zł.	51,75	50,00	—	—	—
5% L.Z.T.K. m. Warszawy	„	—	—	58,50	—	—
5% „ „ „ 1933	„	58,13	58,25	57,50	57,50	57,38
5% „ „ m. Łodzi . .	„	52,13	—	—	—	52,00
5% „ „ m. Siedlec .	„	—	—	—	—	—
Akcje:						
Bank Polski	100 zł.	100,25	99,25	100,50	99,50	101,75
„Siła i Światło“	50 „	—	—	—	—	—
Cukrownia Chodorów . .	100 „	—	—	—	—	—
Warsz. Tow. Fabr. Cukru	100 „	30,00	—	29,75	—	—
Warsz. Tow. Kop. Węgla i Zakł. Hutniczych . .	100 „	20,50	19,65	—	18,50	—
Ostrowieckie Zakłady . .	50 „	28.25	—	—	24,50	—
Lilpop, Rau i Loewenstein	25 „	13,40	—	13,25	12,90	12,60
Modrzejow. Z. Górn. Hutn.	50 „	—	—	—	—	—
Warsz. S.A. Bud. Parowoz.	25 „	—	—	—	—	—
Starachow. Zakł. Górn. .	100 „	32,85	32,25	31,25	32,25	30.00
Haberbusch i Schiele . .	100 „	—	—	—	—	—
Dewizy zagraniczne:						
Belgia	100 Blg.	89,05	89,40	89,35	88,95	89,05
Berlin	100 Mk.	—	—	—	—	—
Holandia	100 Fl.	289,10	290,00	289,95	289,75	290,50
Londyn	1 Ł	26,00	26,17	26,10	26.06	26,10
Nowy-York	1 Dol.	5,27 3/4	—	5,28	5,27 3/4	5,28
Nowy-York telegr. . . .	1 „	5.28	5,28 1/4	5,28 1/8	5,28 1/8	5,28 1/4
Paryż	100 Fr.	23,53	23,70	23,64	23,64	23,58
Praga	100 K.	18.36	18,40	18,38	18,40	18,38
Szwajcaria	100 Fr.	120,55	121,25	120,90	120.70	120.75
Włochy	100 Lir.	27,85	—	27,85	27.85	—

[1]) W złotych za 100 dolarów z wyłączeniem transzy francuskiej.

Tabl. IV.

Stan rachunków w najważniejszych bankach emisyjnych.

Data	Złoto	Dewizy	Portfel wekslowy	Natychmiast płatne zobowiązania	Obieg
Bank Angielski (miliony Ł).					
31.XII. 1931	121.3	—	27.3	174.4	364,1
2.I. 1935	192.8	—	24.2	164.1	394,7
1.I. 1936	200.6	—	23.7	177.8	411,8
30.XII. „	314 2	—	17.5	201.9	467,4
27.I. 1937	313.7	—	8.0	149.0	452,3
31.III. „	314.6	—	7.1	153.0	473,8
28 IV. „	314.7	—	5.5	153.3	468,8
Bank Francji (miliony franków)					
31.XII. 1931	68 481	13 040	15 529	29 512	83 547
29.XII. 1933	77 098	16[1])	5 881	15 736	82 613
28.XII. 1934	82 124	11	4 923	19 077	83 412
27.XII. 1935	66 296	10	11 029	11 578	81 150
30.XII. 1936	60 359	14	11 289	15 744	89 341
29.I. 1937	57 359	14	8 553	17 235	87 688
26.II. „	57 359	15	11 822	17 701	87 062
2.IV. „	57 359	13	10 111	16 917	86 935
30.IV. „	57 359	13	10 208	17 769	87 063
U. S. A. Fed. Res. Bank (miliony dolarów)					
28.XII. 1933	2987,6	—	1351,1	2480,1	2613,1
31.XII. 1934	3568,8	—	221,6	2829,2	3081.0
2.I. 1936	7835,4	—	9,3	6385,8	3709,1
31.XII. „	9112,3	—	8,5	7076,5	4278,8
20.I. 1937	8850,0	—	5,0	7256,0	4159,0
25.II. „	9129,5	—	7,2	7187,2	4167,9
29.IV. „	9142,1	—	14,7	7298,6	4177,0
Bank Rzeszy (miliony marek)					
31.XII. 1931	984,0	172,3	4144,0	754,9	4745,8
30.XII. 1933	386,2	9,4	3177,0 [2])	639,8	3645,0
31.XII. 1934	79,1	4,6	4020,6	983,6	3900,6
31.XII. 1935	82,5	5,2	4498,3	1031,8	4285,2
31.XII. 1936	66,5	5,7	5447,6	1012,4	4980,1
30.I. 1937	67,0	6.0	4858,0	707,0	4799,0
31.III. „	67,6	5,7	5101,0	970,0	4938,1
30.IV. „	68,4	5,9	5123,7	494,2	4979,5
Bank Gdański (miliony guldenów)					
31.XII. 1931	21,8	25,5	10,4	9,4	44.0
30.XII. 1933	29,9	10,0	15,4	10,8	40.2
31.XII. 1934	23,6	2,9	22,0	3,8	38,9
31.XII. 1935	20,7	2,1	17,1	3,4	29,2
15.XII. 1936	29,4	0,1	15,8	10,1	29,6
2.II. 1937	29,0	1,0	14.0	10,0	32,0
31.III. „	29,6	0,3	14,8	13,2	32,0
30.IV. „	29.6	0,5	15.1	12,9	32,7

[1]) Nie zaliczone do pokrycia.

[3]) W tej pozycji kontowane są od listopada 1933 zaliczone do pokrycia papiery wartościowe (por. ostatnią zmianę statutu Banku Rzeszy).

Tabl. V.
Stopy dyskontowe banków emisyjnych
Stan na 15 maja 1937 r.

Kraj	Data ostatniej zmiany	Poprzednia stopa %	Obecna stopa %
Anglia	30.VI. 1932	2 1/2	2
Austria	10.VII. 1935	4	3 1/2
Belgia	14.V. 1935	2 1/2	2
Bułgaria	15.VIII. 1935	7	6
Czechosłowacja	31.XII. 1935	3 1/2	3
Dania	19.XI. 1936	3	4
Estonia	1.X. 1935	5	4 1/2
Finlandia	1.XII. 1934	4 1/2	4
Francja	28.I. 1937	2	4
Gdańsk	1.I. 1937	5	4
Grecja	4.I. 1937	7	6
Hiszpania	3.VIII. 1935	5 1/2	5
Holandia	2 XII. 1936	2 1/2	2
Irlandia	30.VI. 1932	3 1/2	3
Japonia	6.IV. 1936	3,65	3.285
Jugosławia	1.II. 1935	6 1/2	5
Litwa	1.I. 1934	7	6
Łotwa	1.XI. 1936	5 1/2—6	5—5 1/2 *)
Niemcy	22.IX. 1932	5	4
Norwegia	15.I. 1937	3 1/2	3
Polska	25.X. 1933	6	5
Portugalia	5.V. 1936	5	4 1/2
Rumunia	15.XII. 1934	6	4 1/2
Stany Zj. (New-York)	31.I. 1934	2	1 1/2
Szwajcaria	25.XI. 1936	2	1 1/2
Szwecja	29.XI. 1933	3	2 1/2
Węgry	28.VIII. 1935	4 1/2	4
Włochy	18.V. 1936	5	4 1/2

*) Pierwsza stawka dla banków i instytucyj kredytowych, druga dla innych osób i firm.

Tabl. VI.
Międzynarodowy rynek pieniężny

Data	Stopa pieniądza dziennego				Stopa dyskonta prywatnego			
	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż	Nowy York	Londyn	Berlin	Paryż
30.XII. 1933	1	1/2—3/4	5—6	1 1/2—21	3/4—5/8	1—1 1/16	3 7/8	2 1/8-2 3/8
31.XII. 1934	1/2—1	1/2—2 1/2	4 1/8—4 3/8	7/8— 1	1/8—3/16	1/2	3 1/2	2 5/8
31.XII. 1935	3/4	1/2—1 1/2	3 1/2—3 3/4	4 3/4	1/8—3/16	11/16—3/4	3	5 1/2
26.VI. 1936	1	1/2	2 1/2—2 3/4	3 5/8	1/8—3/16	3/4	2 7/8	4 1/4
31.XII. „	3/4—1	1/2—1 1/2	3 1/4—3 1/2	1 3/4	3/16—1/4	21/32	3	2
15.I. 1937	3/4—1	1/2	2 1/4—2 1/2	1 1/2	3/16—1/4	9/16	3	2
1.III. „	3/4—1	1/2	2 3/4—3	3 3/4	5/16—3/8	9/16	3	4—4 1/4
5.IV. „	3/4—2	1/2	2 1/2—2 3/4	1 3/4	9/16—5/8	9/16	3	3 7/8-4 1/4
3.V. „	3/4—1	1/2	2 3/4—3	3 1/2	9/16—5/8	17/32—9/16	2 7/8	4

Wydawca: w imieniu Komitetu Redakcyjnego — *Dr. Stefan Buczkowski*
Redaktor odpow.: *Stanisław Oleński.* Sekretarz red.: *Rudolf Pituch*

POWSZECHNY BANK KREDYTOWY, SP. AKC. W WARSZAWIE

Rachunek bilansu na dzień 31 grudnia 1936 r.

Stan czynny		Stan bierny	
Kasa i sumy do dyspozycji w Banku Polskim, Poczt. Kasie Oszczędności i Banku Gospodarstwa Krajowego . .	5.699.030.46	Kapitały własne:	
		a) zakładowy	5.000.000,—
		b) zapasowy	830.606,87
Waluty zagraniczne . .	115.186,68	Wkłady:	
		a) terminowe	4.257.183,03
Papiery wartościowe własne	572.542,45	b) à vista	13.797.443,64
Udziały, akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych	162.334,48	Rachunki bieżące (salda kredytowe	14.889.519,43
		Zobowiązania inkasowe .	15.805,27
		Redyskonto weksli . . .	5.226.831,84
Banki krajowe	1.997.110,96	Banki krajowe	2.118.835,81
Banki zagraniczne . . .	3.055.280,76	Banki zagraniczne . . .	2.770.983,42
Weksle zdyskontowane .	21.754.765,07	Różne rachunki	4.090.321,21
Rachunki bieżące (salda debetowe)	19.385.211,07	Zysk:	
Różne rachunki: pozycje tranzytoryczne i inne	974.552,38	a) z lat ubiegłych . .	204.312,73
		b) za rok 1936 . . .	514.171,06
	53.716.014,31		53.716.014.31
Dłużnicy za gwarancje .	2.279.715,—	Wierzyciele za gwarancje	2.279.715,—
Inkaso	12.174.776,26	Inkaso	12.174.776,26
	68.170.505,57		68.170.505,57

Rachunek zysków i strat

na dzień 31 grudnia 1936 r.

Rozchody		Przychody	
Procenty i prowizje wypłacone	2.263.787,—	Pozostałość zysków z lat ubiegłych	204.312,73
Koszty handlowe . . .		Procenty i prowizje pobrane	5.054.278.81
a) osobowe	1.753.459,22		
b) rzeczowe	508.760,31		
Podatki i należności . .	304.991,87	Różnice kursowe na walutach, dewizach i walorach	333.061,15
Amortyzacja	23.046,58		
Odpisy i rezerwy . . .	247.493,75		
Zysk:		Zwrot sum dawniej odpisanych	48.369.83
a) przeniesienie z r. 1935	204.312,73		
b) za rok 1936 . . .	514.171,06		
	5.640.022,52		5.640.022,52

BANK GOSPODAR

Stan czynny — Bilans z dnia

		zł.	gr.	zł.	gr.
	Dział Handlowy				
1	Kasa i sumy do dyspozycji			65.677.675	94
2	Bilety skarbowe i bony inwestycyjne			12.028.250	—
3	Papiery procentowe, akcje i udziały			72.093.159	—
4	Papiery procentowe własnej emisji .			48 448.078	90
5	Weksle			104.483.933	59
6	Pożyczki krótkoterminowe			192.435.546	19
7	Banki			22.227.462	30
8	Pożyczki z lokat celowych			15.892.420	02
9	Pożyczki długoterminowe			53.833.944	90
10	Pożyczki komunalne			59.094.835	10
11	Pożyczki budowlane z funduszów własnych			5.710.349	92
12	Pożyczki zwaloryzowane b. instyt. sfuzjon.			2.132.051	89
13	Należności przekazane przez Skarb Państwa na fundusz oddłużenia dla rolnictwa			9.059.225	90
14	Należności przeznaczone do odpisu z funduszu oddłużenia			1.031.060	05
15	Inne aktywa.			85.181.354	37
				749.339.348	07
	Dział Emisyjny				
16	Pożyczki emisyjne	923.539.729	78		
17	Inne aktywa dz. emisyjn.	69.826.812	57		
18	Saldo w dziale handlowym	11.131.112	37	1.004.497.654	72
	Dział oper. ze Skarbem Państwa				
19	Pożyczki budowlane	277.206.258	62		
20	Kredyty sanacyjne dla banków . .	42.696.072	56		
21	Różne kredyty i r-ki specjalne . . .	446.699.391	17		
22	Saldo w dziale handlowym	77.145	82	766.678.868	17
	Suma bilansowa			2.520.515.870	96
23	Inkaso			23.769.479	—
24	Gwarancje i akceptacje			27.431.630	16
	Ogółem			2.571.716.980	12

STWA KRAJOWEGO
31.XII.1936r.

Stan bierny

		zł.	gr.	zł.	gr.
	Dział Handlowy				
1	Kapitał zakładowy			150.000.000	—
2	Rezerwy			19.057.503	91
3	Fundusze oddłużenia dla rolnictwa i samorządów terytorialnych . .			7.637.994	09
4	Wkłady à vista			262.641.143	32
5	Wkłady terminowe			115.222.971	90
6	Lokaty celowe			15.892.420	02
7	Redyskonto weksli			11.765.851	24
8	Redyskonto akceptów Banku Akceptacyjnego			14.836.861	—
9	Banki			61.829.667	88
10	Inne pasywa			79.246.676	52
11	Saldo działu emisyjnego			11.131.112	37
12	Saldo działu operacyj ze Skarbem Państwa			77.145	72
				749.339.348	07
	Dział Emisyjny				
13	Specjalna rezerwa dla papierów wartośc. własnej emisji	27.428.251	51		
14	Emisje	923.539.729	78		
15	Inne pasywa dz. emisyjnego . . .	53.529.673	43	1.004.497.654	72
	Dział oper. ze Skarbem Państwa				
16	Lokaty Skarbu Państwa:				
	a) fundusze budowlane	280.349.423	12		
	b) fundusze sanacyjne dla banków	47.156.219	10		
	c) różne lokaty i rachunki specjalne	439.173.225	95	766.678.868	17
	Suma bilansowa			2.520.515.870	96
17	Różni za inkaso			23.769.479	—
18	Zobowiązania z tyt. gwarancyj i akceptacyj			27.431.630	16
	Ogółem			2.571.716.980	12

BANK GOSPODARSTWA KRAJOWEGO

Rachunek strat i zysków za rok 1936

Straty	złotych	Zyski	złotych
Odsetki	18.551.923,18	Odsetki	38.515.582,34
Różnice kurs. na papierach wartościowych	2.418.375,87	Prowizje	4.054.238,76
Koszty handlowe	13.433.162,62	Różnice kursowe	316.630,04
Amortyzacja	888.621,32	Dodatek na koszty adm. działu emisyjnego	4.881.509,12
Odpisy	7.862.680,06	Administracja nieruchomości	591.898,71
Oddłużenie samorządów	4.000.000,—	Zwrot dawniej odpisanych należności . .	1.420.916,20
Czysty zysk	2.626.012,12		
	49.780.775,17		49.780.775,17

BANK HANDLOWY w Warszawie Sp Akc.

Bilans netto w dniu 31 grudnia 1936 r.

Aktywa	złotych	Pasywa	złotych
Kasa, Bank Polski, P. K. O., Banki Państwowe, bony Funduszu Inwestycyjnego	8.582.918,53	Kapitały własne:	
Waluty zagraniczne	453.630,56	zakładowy	25.000 000,—
Papiery wartościowe własne:		zapasowy	6.245,52
a) pożyczki państwowe	1.913.321,13	rezerwowy	3.000.000,—
b) papiery hipoteczne	680.173,71	fundusz amortyzacyjny	195.242.32
c) akcje	751.916,27	Wkłady:	
Udziały i akcje w przedsiębiorstwach konsorcjalnych	1.037.123,80	a) terminowe	10.119.739,38
Banki krajowe	1.273.310,56	b) na książeczki wkładkowe	25 889.646,97
Banki zagraniczne	1.033.671,14	c) à vista	36.239.039,43
Weksle zdyskontowane	83.263.267,90	Rachunki bieżące	22.892.831,36
Rachunki bieżące.		Zobowiązania inkasowe	856.639,20
a) zabezpieczone	33.948.751,44	Redyskonto weksli	18.846.072,33
b) niezabezpieczone	6.554.053,39	Banki krajowe	6.079.048,28
Pożyczki terminowe	1.497.770,85	Banki zagraniczne	4.300.275,27
Należn. z tyt. układów konwersyjnych .	2.925.123,15	Wierzyciele hipoteczni	49.999,04
Nieruchomości	10.129.702,19	Zobow. z tyt. kred. akc. i rembursowych	1.979.215,68
Dłużn. z tyt. kred. akc. i rembursowych	1.979.215,68	Różne rachunki	3.901.180,46
Różne rachunki	4.340.818,18	Procenty na 1937 rok	722.009,26
Należn. z tytułu trans. dewiz. na term. i reportow.	5.788.012,78	Zobow. z tyt. trans. dewiz. na term. i rep.	5.787.244,56
		Zysk:	
		z lat ubiegłych	174.631,08
		z roku bieżącego	113.721,12
	166.152.781,26		166.152.781,26
Udzielone gwarancje	11.126.732,42	Zobow. z tyt. udzielonych gwarancyj . .	11.126.732,42
Inkaso	13.802 252,34	Różni za inkaso	13 802.252,34
Ogółem . .	191.081.766,02	Ogółem . .	191.081.766,02

MIĘDZYNARODOWY BANK HANDLOWY S. A. w KATOWICACH

BILANS roczny na dzień 31 grudnia 1936 r.

Stan czynny	Złotych	Stan bierny	Złotych
Kasa i sumy do dyspozycji w Banku Polskim i P. K. O.	468.559,95	Kapitały własne:	
Waluty zagraniczne . .	63.346,15	a) zakładowy	1.500.000,—
		b) zapasowy	570.000,—
Papiery wart. własne:		Wkłady:	
a) pożyczki państwowe	256.092,71	a) terminowe . . .	2.730.573,24
b) papiery hipoteczne	4.131,—	b) à vista	1.753.459,91
c) akcje	1.720,—	R-ki bieżące (salda kredyt.)	3.185.762,53
Banki krajowe	37.587,69	Zobowiązania inkasowe .	16.533,88
Banki zagraniczne . . .	83.233,65	Redyskonto weksli . . .	1.024.811,66
Weksle zdyskontowane .	3.923.173,06	Banki krajowe	649.117,17
Weksle protestowane . .	11.945,08	Banki zagraniczne . . .	1.058.627,84
R-ki bieżące (salda debet.):		Różne rachunki	163.586,97
a) zabezpieczone . .	5.571.647,73	Zysk:	
b) niezabezpieczone .	2.734 817,01		
Nieruchomości	501.232,08	a) z lat ubiegłych . .	432.846,08
Różne rachunki	18.526,19	b) za 1936 rok . . .	590,693,02
	13.676.012,30		13.676.012,30

Gwarancje . . . . . zł. 639.686.54
Inkaso . . . . . . zł. 756.363.87

Rachunek strat i zysków za rok 1936

Winien	Złotych	Ma	Złotych
Procenty i prowizje wypłacone	509.644,01	Pozostałość zysków z lat ubiegłych:	
Koszty handlowe . . .	461.425,14	a) przeniesienie . . .	413.318,08
Podatki	72.580,38	b) rezerwa podatkowa z zysku r. ubiegłego	208.528,—
Podatek dochodowy zapłacony z rezerwy podatkowej	189.000,—	Procenty i prowizje pobrane	1.346.626,43
Amortyzacja	48.961,64	Różnice kursowe . . .	351.826.51
Odpisy na dłużnikach . .	3.985,50	Dochody z nieruchomości	4.722,02
Różne	16.994,26	Zwrot sum dawniej odpisanych	1.108,99
Czysty zysk	1.023.539,10		
	2.326.130.03		2.326.130,03

Dywidenda za rok 1936 — 8 %.

UWAGI

dla Autorów nadsyłających artykuły do „Banku".

Redakcja miesięcznika „BANK" mieści się w Warszawie, Nowy Świat 7 m. 39 (tel. 9-27-66) i jest czynna codziennie od g. 11 — 13.

Wszelkie artykuły, notatki i wydawnictwa należy kierować do Redakcji pisma.

Redakcja przyjmuje tylko takie artykuły i notatki, które dotychczas nie były w Polsce drukowane i pod warunkiem, że autor nie zamieści jednocześnie artykułu lub notatki na ten sam temat w innym czasopiśmie lub dzienniku.

Przy opracowywaniu artykułów lub notatek dla „Banku" autorzy winni uwzględniać materiał, zamieszczony na ten sam temat w dotychczasowych rocznikach oraz wydawnictwach „Banku" i na materiały te powołać się.

Nadsyłany materiał winien być przepisany na maszynie; w przeciwnym razie redakcja oddaje rękopis do przepisania i należność za to strąca z honorarium.

O tym, czy artykuł zostanie wydrukowany, decyduje Redakcja dopiero po przeczytaniu całego artykułu, to też uprzednie zapytania i ew. podanie treści artykułu są zbędne.

Rękopisy nadesłane do Redakcji są zwracane jedynie na specjalne żądanie po opłaceniu porta.

PRENUMERATA

wynosi

w kraju:	zagranicą:
rocznie 18 zł. półrocznie 9 zł.	rocznie 20 zł. półrocznie 10 zł.
dla pracown. bank. rocz. 12 zł.	dla pracown. bank. rocz. 15 zł.

Cena pojedyńczego numeru zł. 1,50.

Prenumeratę należy wpłacać na konto P. K. O. Nr. 2.777.

CENNIK OGŁOSZEŃ WYSYŁAMY NA ŻĄDANIE

Administracja pisma jest czynna codziennie od g. 11 — 13.

Warszawa, Nowy Świat 7 m. 39.

Zakł. Graf. „DRUKPRASA" Sp. o ogr. odp. Nowy-Świat 54, tel. 615-56 i 242-40.